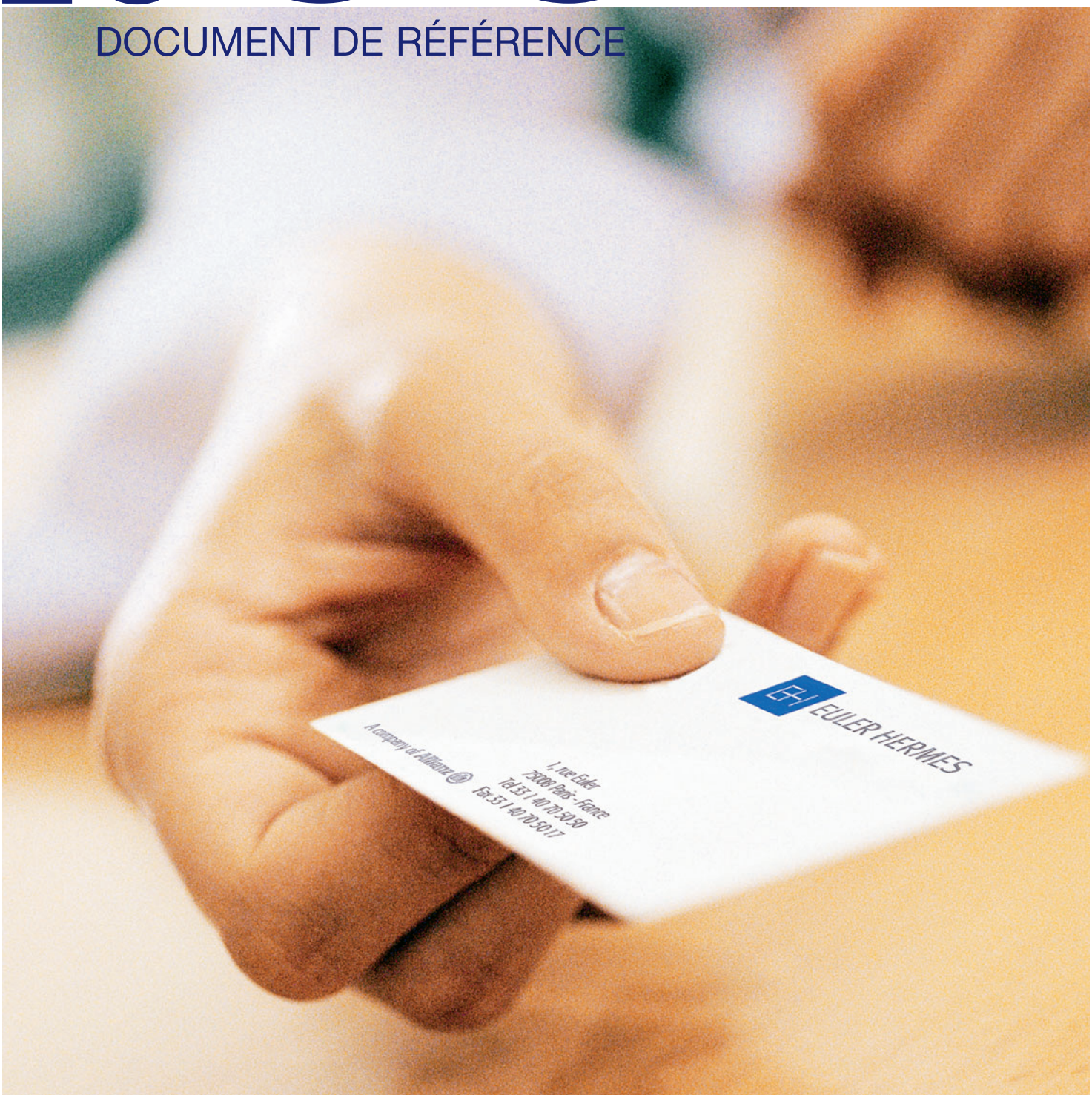
2005

DOCUMENT DE RÉFÉRENCE



Sommaire

001 Profil

002 Chiffres clés

004 Rapport de gestion du Directoire

045 Rapport du Président en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce

057 Comptes consolidés au 31 décembre 2005

151 Comptes sociaux au 31 décembre 2005

168 Marché des titres Euler Hermes

172 Renseignements de caractère général

203 Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale

211 Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 22 mai 2006

213 Tableau de concordance du document de référence

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignement de caractère général

Profil

Aider les entreprises à sécuriser leur développement commercial

Euler Hermes pour une gestion responsable

Euler Hermes est le numéro un mondial de l'assurance-crédit. Ses services s'adressent aux entreprises de toutes tailles et incluent la prévention du risque d'impayés, le recouvrement et l'indemnisation des pertes.

Sa connaissance unique des risques, acquise grâce au suivi de 40 millions d'entreprises à travers le monde, permet au groupe d'accompagner et de sécuriser le développement commercial de ses clients, sur leur marché domestique comme à l'export. Filiale des AGF, membre du groupe Allianz, Euler Hermes bénéficie de la solidité financière nécessaire pour assurer durablement ses clients.

2 008
millions d'euros de chiffre d'affaires.

Noté
AA-
par Standard & Poor's (mai 2005).

700
milliards d'euros de transactions commerciales assurées.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignement de caractère général

Chiffres clés

2 008 M€

C'EST LE CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ POUR L'ANNÉE 2005

67,6 %

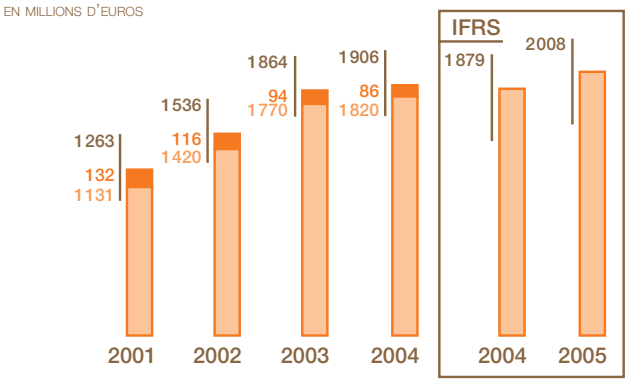
C'EST LE RATIO COMBINÉ NET POUR L'ANNÉE 2005

5 399

C'EST LE NOMBRE DE COLLABORATEURS DANS LE MONDE

CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ

EN MILLIONS D'EUROS

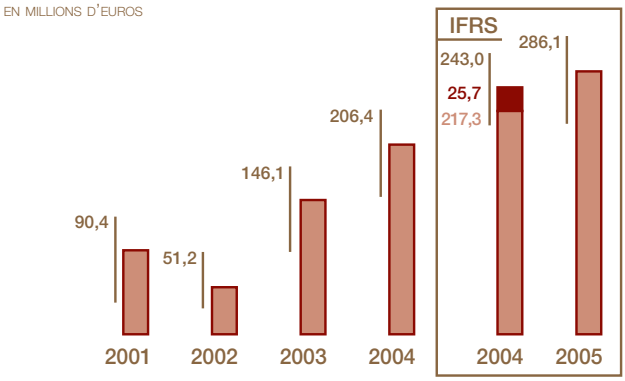


Affacturage Assurance-crédit

Le chiffre d'affaires est en hausse de 6,9 % (6,8 % pro forma à taux de change constant) alors que la croissance des économies européennes est restée modeste. Cette progression est le résultat des efforts du groupe pour développer la production d'affaires nouvelles et accroître la fidélisation des clients. La croissance de l'activité dans les nouveaux marchés est en moyenne de 33,2 % (31,1 % pro forma).

RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ

EN MILLIONS D'EUROS



Contribution après impôts des activités cédées
Résultats hors activités cédées

La politique de rigueur de la souscription et de maîtrise des coûts liée à la stratégie de développement de l'offre et de qualité de services a largement contribué à la hausse de 18 % du résultat net, part du groupe. Hors activité affacturage cédée en 2004, la croissance du résultat net ressort à 31,7 %.

1893 — Fondation de ACI aux États-Unis

1917 — Fondation de Hermes Kreditversicherung en Allemagne

1918 — Fondation de Trade Indemnity au Royaume-Uni

1927 — Fondation de SFAC en France et de SIAC en Italie

1929 — Fondation de COBAC en Belgique

1989 — Création de la holding C^ie financière SFAC. Fondation de la Royal Nederlansche Kredietverzekering aux Pays-Bas

1992 — Premier accord de coopération entre SFAC et Hermes

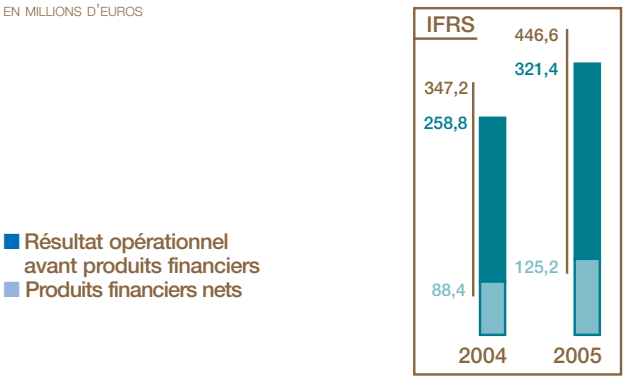
1996 — AGF devient l'actionnaire majoritaire de la holding C^ie financière SFAC, qui prend le nom d'Euler. Allianz devient actionnaire majoritaire de Hermes

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignement de caractère général

Chiffres clés

Résultat opérationnel

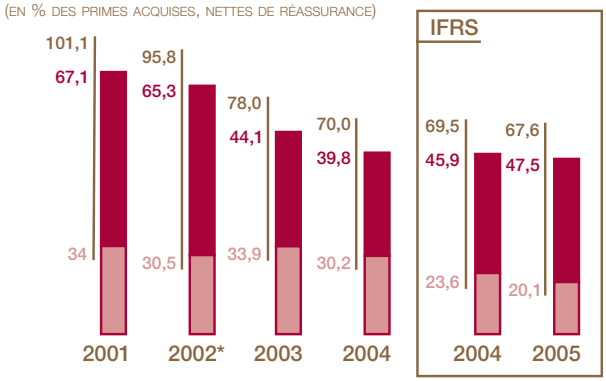
EN MILLIONS D'EUROS



Suite à l'introduction des normes IFRS, la distinction entre résultat technique et non technique a disparu, et la notion de « résultat technique » a fait place à celle de « résultat opérationnel ». Ce dernier progresse de 28,6 %, principalement grâce à la croissance de l'activité, de la sinistralité contenue et de la maîtrise des frais généraux. La hausse des produits financiers contribue également à ce résultat obtenu dans un contexte macroéconomique difficile.

Ratio combiné net

(EN % DES PRIMES ACQUISES, NETTES DE RÉASSURANCE)

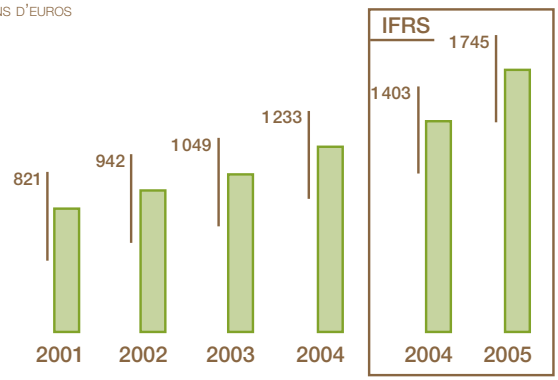


L'amélioration de 1,9 point du ratio combiné net IFRS est le résultat de la baisse du ratio de coûts grâce à la maîtrise des coûts et l'évolution positive des conditions de réassurance. Le ratio de sinistres net s'affiche légèrement en hausse, compte tenu notamment de la moindre cession en réassurance et des boni de liquidation sur exercices antérieurs en baisse.

** Pro forma incluant les sociétés de l'ex-groupe Hermes pour toute l'année.*

Fonds propres consolidés

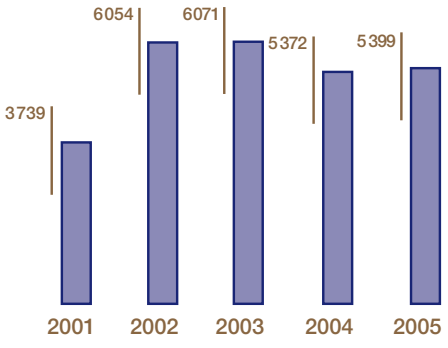
EN MILLIONS D'EUROS



En raison principalement de la croissance du résultat net part du groupe, le retour sur capitaux propres (RoE) s'élève à 18,4 %, en hausse de 1,1 point par rapport au chiffre IFRS 2004, hors affacturage, activité cédée fin 2004.

Effectifs*

AU 31 DÉCEMBRE



Au 31 décembre 2005, le nombre de collaborateurs est en légère croissance.

* *Effectifs des sociétés mises en équivalence pris à 100 %.*

1998 — Allianz devient actionnaire majoritaire d'AGF

1999 — Accord de coopération internationale entre Euler et Hermes

2000 — Introduction d'Euler au Premier marché de la Bourse de Paris

2002 — Acquisition de Hermes par Euler

2003 — Le groupe et toutes ses filiales adoptent le nom Euler Hermes

2004 — Cession au Crédit Agricole de la participation de 49,09 % dans Eurofactor. Poursuite du développement international (Finlande, Grèce, Portugal, Maroc)

2005 — Expansion internationale en Russie, en Inde, aux pays Baltes et en Turquie

Rapport de gestion du Directoire

Sommaire

Bilan de l'année 2005	**05**
Stratégie d'Euler Hermes	07
Faits marquants de l'exercice	08
Évolution de l'activité	09
Résultat consolidé du groupe	11
Évolution de l'activité des principales zones d'activité du groupe	18
Capitaux propres consolidés et capital ajusté	22
Création de valeur pour l'actionnaire	24
Évolution de l'activité de la société Euler Hermes SA	26
Perspectives d'avenir	28
Développement durable	29
Rémunération des dirigeants	35
Liste des mandats et fonctions exercés par les dirigeants	38
Observation du Conseil de Surveillance sur le rapport de gestion du Directoire	44

Bilan de l'année 2005

L'économie mondiale en 2005

L'exercice 2005 a été marqué par une décélération de l'activité mondiale (+ 3,4 %, contre + 3,9 % en 2004), mais le ralentissement provoqué par l'envolée des prix du pétrole et de nombreuses matières premières est finalement resté mesuré. Les États-Unis demeurent le moteur de l'économie mondiale ; ils ont mené le ralentissement de 2005, comme ils avaient conduit la reprise en 2003-2004. L'Asie a continué de bénéficier de la demande américaine, la Chine gagnant des parts de marchés dans l'industrie mondiale. La zone euro, en revanche, à quelques exceptions près (Espagne, Irlande, Danemark), a connu une rechute au premier semestre 2005, et son rebond au second semestre, favorisé par le recul de l'euro, est resté limité. Le rythme de la croissance mondiale a graduellement perdu de son intensité courant 2005, ce qui augure d'une poursuite du ralentissement en 2006.

La locomotive du commerce mondial, les États-Unis, a décéléré (+ 3,5 %) après le sommet atteint en 2004 (+ 4,2 %). Néanmoins, elle a été plus résistante que prévu à la hausse du pétrole et des taux d'intérêt. Cette bonne surprise est attribuable à quatre facteurs : la baisse des taux longs et de l'inflation ; la relative faiblesse des importations ; la poursuite d'une politique budgétaire très accommodante, en réponse aux dégâts des cyclones ; et la baisse du taux d'épargne des ménages jusqu'à 0 %.

Au Japon, après des craintes de récession apparues fin 2004, l'année 2005 a confirmé le retour d'une croissance soutenue et équilibrée, qui a atteint 2,7 % sur l'ensemble de l'année. La dépréciation du yen dope la compétitivité des exportations et freine les pressions déflationnistes.

L'économie britannique a marqué le pas en 2005, avec une croissance du PIB de seulement 1,8 %, victime du durcissement monétaire opéré fin 2003-début 2004, de l'accalmie du marché immobilier (dégonflement de l'effet richesse), et plus ponctuellement des attentats à Londres en juillet.

La zone euro a connu un ralentissement sensible au 1er semestre, lié à la forte appréciation du change depuis 2001, qui a amené l'euro à 1,35 dollar en début d'année, et à des marchés de l'emploi très déprimés : la croissance s'est un peu accélérée en cours d'année, mais est restée fragile au 4e trimestre. La situation par pays au sein de la zone a présenté néanmoins d'importants contrastes :

- en Allemagne, la croissance a été en dents de scie depuis le début de 2005. Le sursaut du 1er trimestre (+ 0,6 %) a été suivi d'une quasi-stagnation au 2e trimestre (+ 0,3 %), d'un rebond de 0,6 % au 3e trimestre et d'une rechute au 4e trimestre. Cette évolution s'est encore faite sur une base étroite : la croissance du PIB a essentiellement été soutenue par la demande extérieure ;

- l'économie française a nettement décéléré en 2005, du fait d'une contribution extérieure toujours très négative et d'un moindre apport des stocks. La consommation est restée relativement soutenue (+ 2,1 %), et a constitué le principal soutien à la conjoncture ;

- l'Italie est sortie de la récession ; mais elle n'a progressé que de 0,2 %. L'amélioration de l'activité s'est d'abord manifestée par le redressement de la demande extérieure avec le regain d'activité européenne et l'affaiblissement de l'euro ;

- avec une croissance de 3,4 % en 2005, l'Espagne a connu une accélération et devance encore largement ses partenaires. Mais le déséquilibre s'est accru entre une demande interne toujours très dynamique, tirée par la consommation et la construction, et une dégradation des comptes extérieurs.

L'évolution des défaillances d'entreprises

Le ralentissement de la croissance mondiale a entraîné un retournement de tendance en matière de défaillances d'entreprises. Après une baisse de 5 % en 2004, notre indice global des défaillances a été en retrait de seulement 2 % en 2005. Cette évolution est principalement déterminée par l'évolution des États-Unis, qui restent le poids lourd de l'économie internationale. Les défaillances d'entreprises dans la zone euro sont restées stables à un niveau élevé en 2005, tandis qu'elles seraient orientées à la hausse au Royaume-Uni. Pour les nouveaux pays industrialisés, les éléments conjoncturels induisent une tendance à la baisse des défaillances (Brésil, Corée du Sud, etc.). Mais les législations sont récentes ou en cours de gestation, les statistiques sont souvent lacunaires, le statut légal et la comptabilité des entreprises y sont souvent très différents de ce que l'on rencontre dans les PAI (Pays anciennement industrialisés). L'évolution du cadre juridique peut entraîner des vagues de hausse significative (Slovaquie), et l'assainissement des grandes entreprises publiques déficitaires pourrait réserver de mauvaises surprises dans les années qui viennent (en Chine par exemple).

Pour 2006, la poursuite du ralentissement économique devrait entraîner une légère hausse des défaillances d'entreprises, en moyenne, dans le monde.

Bilan de l'année 2005

Les défaillances de plus de 100 millions d'euros en 2005 (liste établie à fin octobre)

Rang	Pays	Société	Dernier chiffre d'affaires connu (Millions d'euros)	Secteurs
1	USA	Delphi	23660	Automobile
2	USA	Delta Airlines	12400	Transport aérien
3	USA	Northwest Airlines	9260	Transport aérien
4	USA	Winn-Dixie Stores Inc.	8790	Distribution alimentaire
5	USA	Collins & Aikman Corp.	3310	Automobile
6	USA	Tower Automotive Inc.	2650	Automobile
7	UK	MG Rover	1928	Automobile
8	CAN	Stelco Inc.	1913	Extraction minière, sidérurgie
9	JAP	Shinko Co., Ltd	1474	Compétition de golf
10	ALL	Walter Bau AG	1120	Construction
11	JAP (*)	Toyohide Kosan KK	1095	Immobilier
12	USA	Foamex International	1070	Automobile
13	USA	Meridian Automotive Systems Inc.	830	Automobile
14	ALL	Agfa Photo GmbH	700	Photographie
15	ALL	Ihr Platz GmbH & Co. KG	700	Distribution de produits de beauté et de toilette
16	JAP (*)	Fuji Excellent Club	699	Compétition de golf
17	JAP (*)	Tokyo Fashion Town Corporation	657	Immobilier
18	JAP (*)	Matsumura-gumi Corporation	609	BTP
19	USA	Ultimate Electronics	590	Distribution électronique
20	UK	Allders Ltd	587	Distribution (grands magasins)
21	USA	Eagle Picher Holdings Inc.	580	Automobile
22	UK	Food Brokers Ltd	555	Distribution alimentaire
23	JAP (*)	Gyarakku KK	504	Compétition de golf
24	JAP (*)	Sato Kogyo KK	416	Compétition de golf
25	JAP (*)	Yotsuya Kanri KK	383	Immobilier
26	JAP (*)	Time24 Co., Ltd	365	Immobilier
27	JAP (*)	Rinku Gate Tower Building Co., Ltd	338	Immobilier
28	CAN	HIP Interactive	308	Négoce de produits électroniques
29	CAN	Heating Oil Partners Income Fund	308	Énergie
30	UK	Granville Technology Group Ltd	305	Électronique, Informatique
31	ALL	Beckmann Mineralölhandel GmbH	273	Négoce d'hydrocarbures
32	UK	DD Trading Ltd	268	Télécoms
33	UK	Unique Distribution Ltd	217	Téléphonie (distribution)
34	SP	Asia Chip Sa	206	Négoce de matériel de bureau
35	ALL	TWD Gruppe	196	Fabrication de textile
36	UK	Texon International Ltd	187	Chaussures (fabrication)
37	SP	Red Elite De Electrodomesticos Sa	158	Fabrication d'appareils domestiques
38	FRA	Mac Cormik	151	Fab. et commerce de matériel agricole
39	SP	Centro Asegurador Compañia De Seguros Y Reaseguros Sa	150	Assurance
40	UK	Chesterton International Ltd	128	Immobilier (agences)
41	NL	Benedik Vlees Bv	128	Viande (grossiste)
42	NL	Esha Holding Bv	123	Finance
43	DAN	Tel-Ka Talk A/S	109	Informatique Communication
44	UK	Bones Realisations Ltd (previously Rathbones Bakeries Ltd)	103	Boulangerie

(*) Passif

Les plus grosses défaillances dans le monde. Tableau établi à partir des dix plus grosses défaillances 2005 dans les pays suivants : USA, Canada, Japon, Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie, Espagne, Pays-Bas, Belgique, Pologne, Suisse, Danemark, Suède, Norvège, Finlande, Luxembourg.

Stratégie d'Euler Hermes

La stratégie d'Euler Hermes est clairement orientée sur le développement de son métier cœur, l'assurance-crédit.
Cette stratégie s'articule autour de quatre grands axes :

A - Une position très forte de leader sur le marché européen

Euler Hermes est le leader sur son marché dans la plupart des pays européens. Toutes les filiales européennes sont désormais bénéficiaires et contribuent presque toutes, de manière proportionnelle à leur taille, au bénéfice du groupe.
Par ailleurs, Euler Hermes est attentif à toute possibilité de consolidation de sa position sur le marché européen. En 2005, le groupe a ainsi racheté les minoritaires de EH Belgique et EH Pays-Bas.

B - Des relais de croissance très importants, notamment aux États-Unis et dans les marchés émergents

La filiale américaine, une des principales filiales du groupe, leader sur un très grand marché industriel, est en forte croissance avec une augmentation de son chiffre d'affaires de 19,4 % en 2005.
Le groupe a aussi consolidé sa position de premier plan en Europe de l'Est et poursuit son développement dans les nouveaux marchés en s'appuyant notamment sur ses liens privilégiés avec Allianz.
- En Asie, Euler Hermes a signé trois partenariats en 2005, deux en Chine (l'un avec Sinosure, l'autre avec Allianz Guangzhou) et un en Inde avec Allianz Bajaj.
- En Russie, le groupe a signé un partenariat avec Rosno, filiale du groupe Allianz.
- En Amérique latine, le développement continue avec une croissance du chiffre d'affaires importante.

C - Une stratégie de croissance s'appuyant sur une infrastructure commune et des process intégrés

Le logiciel IRP (gestion de l'Information, du Risque et des Polices), développé en interne, permet une utilisation extensive d'informations détaillées à travers le monde. Ce logiciel sera utilisé par toutes les filiales (à l'exception de quelques petites entités) à partir d'avril 2006.
Chaque société du groupe est responsable des décisions d'engagements pour sa zone géographique de compétence.
Par ailleurs, l'échange des *best practices* à travers le groupe constitue un soutien primordial au développement durable de toutes les filiales.

D - Un développement commercial fort, grâce à une attention toujours plus grande portée aux clients

Euler Hermes cherche à améliorer sans cesse la satisfaction et la fidélisation de ces clients *via* :
- une grande qualité de service (délais de réponses plus courts…) ;
- le développement d'une gamme de polices très complète comprenant des polices adaptées à toutes les tailles de société, des toutes petites entreprises aux entreprises multinationales *(World Policy)* ;
- une politique de recouvrement très efficace (Euler Hermes est un des leaders mondiaux du recouvrement) ;
- de nouvelles innovations au niveau de l'offre commerciale en utilisant de plus en plus Internet.

Faits marquants de l'exercice

L'année 2005 a été marquée par les événements suivants :

Évolution du capital et de l'actionnariat

L'Assemblée Générale d'Euler Hermes, qui s'est tenue le 22 avril 2005, a décidé le versement d'un dividende de 2,50 euros par titre, avec l'option soit pour un paiement en numéraire, soit pour un réinvestissement en actions du dividende au prix de 54,40 euros par action. Cette opération a entraîné la création de 1 661 023 actions nouvelles, soit une augmentation du capital et de la prime d'émission respectivement de 532 milliers d'euros et 89 828 milliers d'euros. À cette occasion, AGF a réinvesti en actions l'ensemble des dividendes leur revenant. Au 31 décembre 2005, sa participation dans Euler Hermes s'élève à 68,58 %.
Au cours de l'année 2005, 63 548 actions nouvelles ont été créées suite à la levée d'options de souscription dans le cadre des plans de stock-options 1997, 1998, 1999 et 2003. Au 31 décembre 2005, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 44 830 244.
Le 16 mars 2005, Swiss Re a fait part d'un avis de franchissement du seuil de 5 % à la baisse ramenant sa participation à 1 441 581 actions, soit 3,34 % des actions existantes à cette date.

Évolution de la notation d'Euler Hermes par Standard & Poor's

Le 30 mai 2005, Standard & Poor's Paris a revu de « A+ » à « AA- » les notes de solidité financière et de contrepartie des principales sociétés du groupe Euler Hermes. Cette amélioration de la note est la conséquence directe de l'important accroissement de la rentabilité et de la solidité du groupe Euler Hermes ces deux dernières années.

Rachat des minoritaires d'Euler Hermes Belgium

En avril 2005, Euler Hermes a finalisé le rachat des parts de « L'Office National du Ducroire » et de « L'Office du Ducroire luxembourgeois », dans sa filiale belge. Euler Hermes détient désormais 100 % du capital.

Sinistre Walter Bau

La faillite de Walter Bau en Allemagne constitue le sinistre le plus important de l'année 2005, avec un coût avant réassurance estimé à 23,1 millions d'euros, principalement sur l'activité de *bonding*. Après réassurance, l'impact sur les comptes consolidés s'élève à 5,4 millions d'euros.

Création d'une société de réassurance en Suisse

Le 22 novembre 2005, le groupe Euler Hermes a créé la société Euler Hermes Reinsurance AG, enregistrée au Registre du commerce de Zurich et affichant un montant de fonds propres de 66,6 millions d'euros, dont 11,7 millions d'euros de fonds organisationnels. Cette société permettra d'augmenter le taux de rétention intragroupe tout en mutualisant les risques.

Présentation des comptes consolidés

Pour la première fois en 2005, les comptes sont publiés en normes IFRS. Les chiffres 2004 sont des chiffres comparatifs, établis en conformité avec les normes IFRS utilisées en 2005.

Événements postérieurs à la clôture

Aucun événement significatif postérieur à la clôture n'est à signaler. Il n'y a pas de prise de participation majeure entre le 31.12.2005 et la date du dépôt du document de reférence.

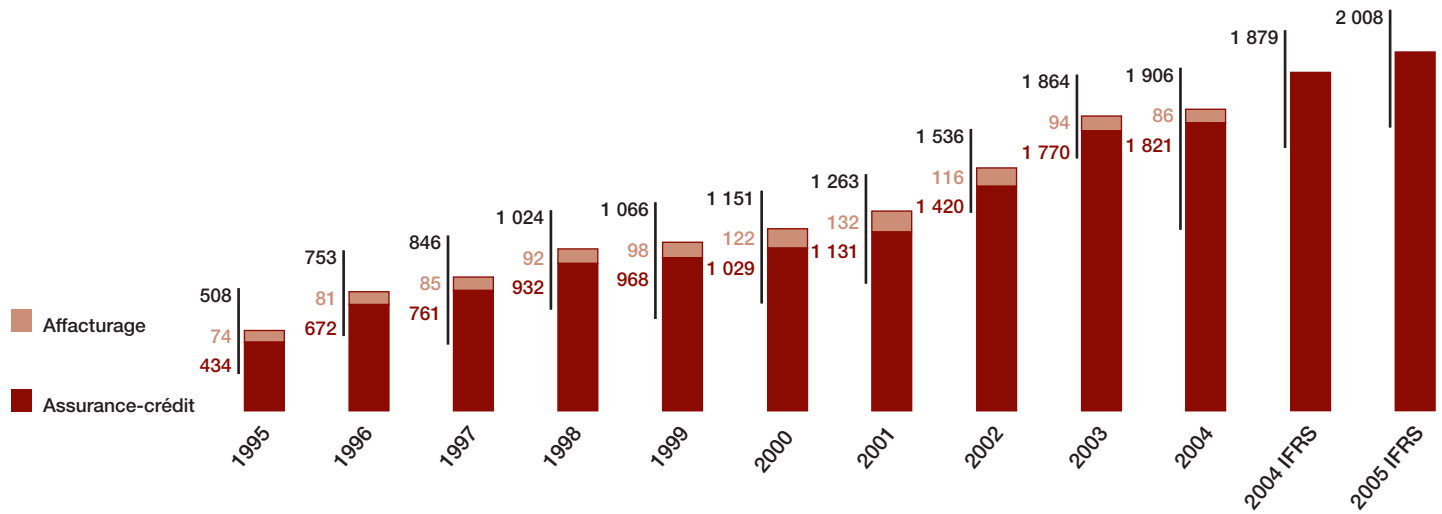
Évolution de l'activité

Le chiffre d'affaires consolidé de l'exercice s'élève à 2 007,9 millions d'euros. Il est en progression de 6,9 % par rapport au chiffre d'affaires IFRS de l'exercice 2004 (1 879,1 millions d'euros).
Après prise en compte des variations de périmètre de consolidation et des effets de variation de change, le chiffre d'affaires progresse de 6,9 %.
En 2004, le chiffre d'affaires publié incluait le chiffre d'affaires de l'activité d'affacturage. Eurofactor ayant été cédé courant 2004, le chiffre d'affaires IFRS n'inclut pas la contribution au chiffre d'affaires d'Eurofactor. Le résultat 2004 d'Eurofactor est repris intégralement dans la rubrique « Résultat après impôts des activités abandonnées » du compte de résultat.
En outre, dans le cadre du passage aux IFRS, la définition du chiffre d'affaires a été élargie pour intégrer les revenus courants de l'activité pour compte d'État en Allemagne.

La croissance du chiffre d'affaires s'explique essentiellement par les facteurs suivants :
- un meilleur taux de fidélisation des assurés, conséquence d'une qualité de service encore améliorée par Euler Hermes.
- Une augmentation du nombre de nouveaux assurés, notamment en Allemagne, en France, en Italie, au Benelux et aux États-Unis. Cette augmentation est soutenue par une plus grande demande des entreprises en matière d'externalisation des risques sur les créances commerciales. Parallèlement, l'amélioration du *rating* d'Euler Hermes de A+ à AA- par Standard & Poor's reflète la solidité financière d'Euler Hermes et conforte ses clients.
- Euler Hermes profite également, dans certains secteurs, d'un développement du chiffre d'affaires de ses assurés meilleur que prévu, qui a eu pour conséquence une révision à la hausse des primes acquises en 2005.

Chiffre d'affaires consolidé Taux de croissance annualisé sur la période 1995-2005 : 14,7 %

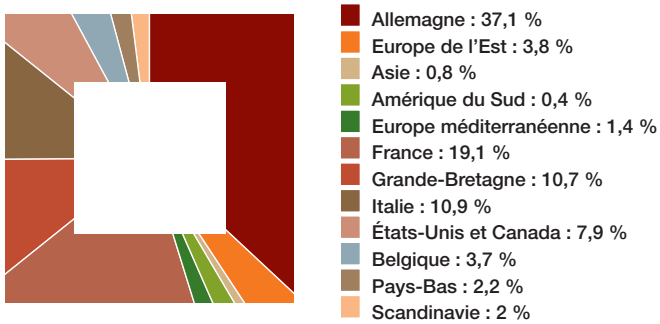
(en milliers d'euros)



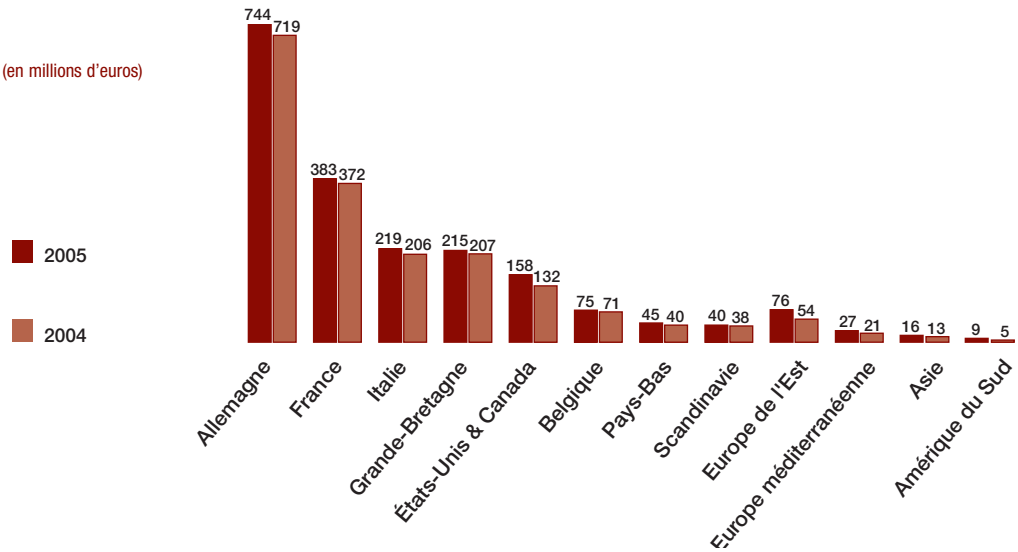
Évolution de l'activité

L'année 2005 a vu toutes les zones géographiques contribuer à la croissance du chiffre d'affaires avec :
- une croissance très dynamique du chiffre d'affaires aux États-Unis (+ 19,4 %) et aux Pays-Bas (+ 11,8 %) ;
- une forte croissance dans les nouveaux marchés (+ 33,2 %) par rapport à l'année dernière, notamment en Europe de l'Est (+ 40,4 %) ;
- une croissance soutenue en Europe (+ 4,2 %), malgré une croissance des économies européennes modeste.

Répartition du chiffre d'affaires par pays



Chiffre d'affaires



Répartition du chiffre d'affaires entre assurance-crédit et autres activités

Assurance-crédit

Le chiffre d'affaires de l'activité d'assurance-crédit se compose des primes sur affaires directes perçues au titre des polices souscrites par les sociétés d'assurance du groupe, des primes acceptées et des frais de gestion et de surveillance des limites de crédit, des frais de recouvrement et autres frais divers facturés aux clients du groupe.

Autres activités

Les autres activités du groupe Euler Hermes comprennent la caution, la protection contre le risque de fraude des employés dite assurance *fidelity* (ces deux dernières activités étant pour l'essentiel exercées en Allemagne) et l'assurance des prêts à la consommation des particuliers dite assurance *retail* (exercée pour l'essentiel en Allemagne et en Belgique) ainsi que les revenus de l'activité pour le compte de l'État allemand.

Chiffre d'affaires consolidé (en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Assurance-crédit	1 747 044	1 621 886	7,7 %
Autres	260 905	257 243	1,4 %
Total	**2 007 949**	**1 879 129**	**6,9 %**

L'assurance-crédit, activité cœur du groupe Euler Hermes, avec une croissance de 7,7 %, a été le moteur de la croissance du groupe en 2005. La croissance modérée des autres activités provient principalement du non-renouvellement de certains contrats de réassurance dans le secteur de la caution. Toutefois, les activités directes de cautionnement (hors acceptation) et l'activité dite *fidelity* ont affiché des croissances supérieures à 5 % par rapport à l'année dernière.

Résultat consolidé du groupe

Suite au passage aux normes IFRS, la notion de coûts non techniques ayant été éliminée, la définition des ratios a été modifiée. Le ratio des sinistres se définit comme la charge de prestation des sinistres rapportée aux primes acquises. Le ratio des coûts se définit comme les frais d'acquisition des contrats, les frais d'administration, les autres produits et charges opérationnels courants déduction faite des accessoires de primes rapportés aux primes acquises.

Primes acquises

Le montant des primes acquises brutes (1 689,5 millions d'euros) augmente de 7,1 % par rapport au chiffre IFRS 2004.
Le taux de cession en réassurance diminue (-2,8 points en 2005) principalement en raison des diminutions des taux de cession au sein de Euler Hermes Kreditversicherungs-AG (-10 points), Euler Hermes Credit Insurance Belgique (-5 points) et d'Euler Hermes ACI (-3 points).

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Primes acquises brutes	1 689 461	1 578 105	7,1 %
Primes cédées	-698 947	-697 252	0,2 %
Primes nettes acquises	**990 514**	**880 853**	**12,4 %**
Taux de cession	41,4 %	44,2 %	

Charge des sinistres

Dans un contexte où la défaillance d'entreprises reste élevée, la charge des sinistres avant prise en compte de la réassurance augmente de 13,4 % pour s'établir à 689,7 millions d'euros.
Cette hausse est due à la conjonction de différents facteurs :
- une croissance soutenue de l'activité ;
- des boni de liquidation sur les exercices précédents en baisse par rapport à ceux constatés en 2004, du fait d'une diminution des défaillances d'entreprises moins importante que l'année dernière ;
- un nombre de gros sinistres plus importants que l'année dernière.

Après prise en compte de la réassurance, compte tenu de la hausse de la rétention, la charge des sinistres (470,7 millions d'euros) augmente de 16,4 %.

Le ratio de sinistres après prise en compte de la réassurance s'établit ainsi à 47,5 %, en hausse de 1,6 point par rapport à

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Charge de prestations d'assurance (y compris frais de gestion de sinistres)	-689 709	-608 462	13,4 %
Sinistres cédés en réassurance	218 977	203 917	7,4 %
Charge nette des sinistres	**-470 732**	**-404 545**	**16,4 %**
Ratio de sinistres brut	40,8 %	38,6 %	
Ratio de sinistres net	47,5 %	45,9 %	

Résultat consolidé du groupe

Charges des sinistres de l'année en cours

La charge des sinistres relatifs à l'année 2005 avant prise en compte de la réassurance affiche une hausse modérée de 1,2 % par rapport à l'année 2004. Cette performance remarquable a été obtenue malgré la survenance de quelques gros sinistres.

Cette performance est le fruit de la convergence en termes de souscription et suivi des risques qui accompagne l'intégration des entités dans le modèle IRP.
Après prise en compte de la réassurance, la charge de l'exercice affiche une hausse de 7,4 % par rapport à l'année précédente, soit 5 % de moins que la croissance des primes nettes.

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Charges brutes des sinistres de l'année en cours	-939 369	-927 997	1,2 %
Charges cédées des sinistres relatifs à l'année en cours	329 552	360 323	-8,5 %
Charges nettes des sinistres relatifs à l'année en cours	**-609 817**	**-567 675**	**7,4 %**

Évolution des boni de liquidation

Le montant des boni de liquidation relatifs aux exercices antérieurs avant réassurance s'affiche en baisse de 16 % par rapport à l'année précédente.

Du fait de l'augmentation sensible de la rétention interne depuis 2004, l'évolution des boni de liquidation après impact de la réassurance s'affiche en baisse de 8,4 % à 188 millions d'euros.

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Charges de sinistres brutes des années antérieures	330 240	393 094	-16,0 %
Charges de sinistres cédées relatives aux années antérieures	-141 939	-187 637	-24,4 %
Charges de sinistres nettes relatives aux années antérieures	**188 300**	**205 456**	**-8,4 %**

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Charges de sinistres nettes relatives à l'année en cours	**-609 817**	**-567 675**	**7,4 %**
Charges de sinistres nettes relatives aux années antérieures	**188 300**	**205 456**	**-8,4 %**
Participation aux résultats bénéficiaires	-49 216	-42 326	16,3 %
Charges nettes des sinistres	**-470 732**	**-404 545**	**16,4 %**

Résultat consolidé du groupe

Frais d'exploitation

Le montant des frais d'exploitation bruts augmente de 13,2 millions d'euros, dont 9 millions d'euros liés à la dépréciation exceptionnelle effectuée sur l'immeuble d'exploitation situé à Hambourg. Hors dépréciation, l'évolution des frais d'exploitation est de 4,2 millions d'euros, soit une hausse de 1 % par rapport aux frais d'exploitation bruts de l'année 2004.
Suite à une renégociation des taux de commission de la réassurance notamment en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni, le montant nominal des commissions payées par les réassureurs est en hausse de 10,7 % par rapport à l'année 2004, malgré l'augmentation de la rétention.

Ainsi, grâce à l'effet combiné de la maîtrise des coûts et de l'évolution positive des conditions de réassurance, le ratio des coûts net s'établit à 20,0 %, en baisse de 3,5 points par rapport au ratio de coûts net 2004.

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Frais d'acquisition des contrats	-284 002	-276 922	2,6 %
Frais d'administration	-188 138	-181 616	3,6 %
Autres produits et charges opérationnels courants	-274 747	-257 728	6,6 %
Accessoires de primes	318 488	301 024	5,8 %
Frais d'exploitation bruts	**-428 399**	**-415 241**	**3,2 %**
Commissions de réassurance	230 048	207 867	10,7 %
Frais d'exploitation nets	**-198 351**	**-207 374**	**-4,4 %**
Ratio des coûts brut	25,4 %	26,3 %	
Ratio des coûts net	20,0 %	23,5 %	

Résultat opérationnel courant avant produits financiers et amortissements de valeur de portefeuille

Il progresse de 19,5 % pour s'établir à 321,4 millions d'euros : l'augmentation des primes nettes acquises et la diminution des frais d'exploitation nets compensant en effet largement l'augmentation des charges nettes de sinistres.

(en milliers d'euros)

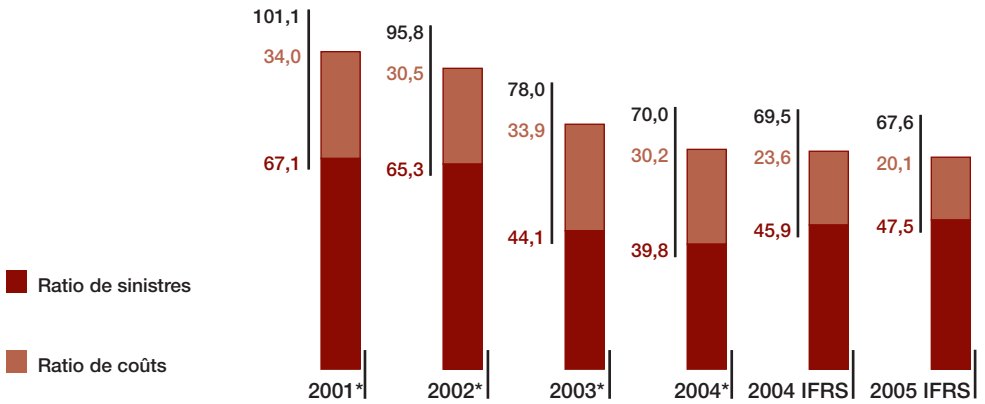
	2005	2004	Variation %
Primes nettes acquises	990 514	880 853	12,4 %
Charges nettes des sinistres	-470 732	-404 545	16,4 %
Frais d'exploitation nets	-198 351	-207 374	-4,4 %
Résultat opérationnel courant avant produits financiers nets de charges et amortissements des valeurs de portefeuille et assimilés	**321 431**	**268 934**	**+ 19,5 %**

Résultat consolidé du groupe

Ratio combiné net

Le ratio combiné après réassurance est de 67,6 % pour l'année 2005, en baisse de 1,9 point par rapport au ratio combiné comparatif de l'année 2004.

Ratio combiné après réassurance en % des primes acquises, nettes de réassurance



(*) Chiffres historiques (non IFRS)
2002 pro forma incluant les sociétés de l'ex-groupe Hermes pour toute l'année.

Suite à l'introduction des normes IFRS, la définition des ratios de coûts et de sinistres a été modifiée, les modifications sont l'intégration des charges non techniques dans le ratio de coûts et l'intégration des coûts de gestion des sinistres dans le ratio de sinistres (les coûts de gestion des sinistres étaient précédemment inclus dans le ratio des coûts).
En 2004, l'impact du changement sur le ratio combiné net est de + 2 % (- 4 % sur le ratio de coût net, + 6 % sur le ratio des sinistres net).

Évolution des marchés financiers

Les grandes places financières ont affiché sur l'année 2005 une performance positive malgré la nouvelle flambée des prix du pétrole, les craintes de reprise de l'inflation et la hausse continue des taux directeurs américains.

Les annonces de bénéfices supérieurs aux attentes sont les principales raisons de cette progression des marchés. Les performances en devise locale s'échelonnent de + 3 % sur le marché américain à + 42 % sur la Bourse japonaise, en passant par + 9,5 % pour l'indice mondial et + 23 % pour l'indice Eurostoxx.

Cette bonne tenue des marchés s'est réalisée malgré la poursuite d'une politique de resserrement monétaire menée par les autorités américaines. Huit hausses de taux ont eu lieu sur l'année écoulée, qui ont porté les taux directeurs américains de 2,25 % à 4,25 %. L'annonce du changement de président de la banque centrale américaine le 1er février 2006, M. Greenspan laissant sa place à M. Bernanke, a été plutôt bien accueillie par les investisseurs.

La Banque centrale européenne a relevé ses taux directeurs début décembre à 2,25 %.

Sur les marchés obligataires, l'écart de rémunération entre les taux longs sur la zone euro et les États-Unis a continué de se creuser. Les taux 10 ans se situent à 3,30 % (3,68 % en début d'année) en zone euro, contre 4,39 % outre-Atlantique (4,22 % le 1er janvier 2005).

Sur le marché des changes, le dollar a inversé sa tendance baissière. Soutenue par des rapatriements de bénéfices par les entreprises américaines, pour des raisons fiscales *(Homeland Investment Act)* et une rémunération élevée sur les placements de trésorerie, la devise américaine s'est appréciée de 15 % vis-à-vis de l'euro et du yen.

Les matières premières ont encore été orientées à la hausse en 2005, le prix du baril de pétrole s'affiche à + 40 % à 61 $ (après un plus haut à 70 $ en août) et l'indice CRB des matières premières a progressé de 24 %.

Résultat consolidé du groupe

Résultats financiers

Dans ce contexte, le résultat financier (125,9 millions d'euros) est en hausse de 39,7 % par rapport au résultat financier 2004.

L'évolution du résultat financier est le fruit, d'une part d'une hausse des revenus courants lié à l'augmentation du volume de placements, et d'autre part de la réalisation de plus-values, notamment sur le portefeuille actions.

En effet, compte tenu de la forte hausse des marchés actions, le groupe a décidé de procéder à des cessions sur son portefeuille actions afin de maintenir l'exposition du groupe sur les marchés actions à un niveau inférieur à 17 % du portefeuille d'investissement du groupe soit 15,7 % du portefeuille incluant la trésorerie.

Ainsi, le montant des plus-values réalisées s'élève à 35,4 millions d'euros sur l'exercice 2005 contre 8,3 millions d'euros en 2004.

(en millions d'euros)

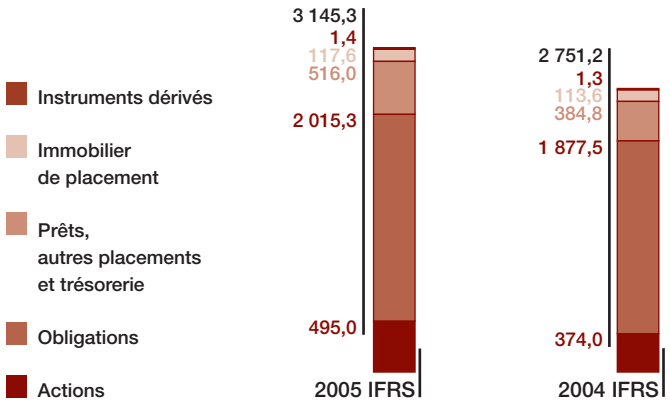
	2005	2004	Variation %
Revenus des immeubles de placements	9 559	10 198	-6,3 %
Produits des placements actions	9 728	7 541	29,0 %
Produits des placements obligataires	73 908	70 413	5,0 %
Autres produits des placements	8 482	4 844	75,1 %
Frais de gestion des placements	-11 165	-11 221	-0,5 %
Total produits des placements net de charge	**90 512**	**81 775**	**10,7 %**
Plus-et moins-values de cessions de placements nettes des dépréciations	35 410	8 345	324,3 %
Produits financiers nets de charges	**125 922**	**90 119**	**39,7 %**

À fin décembre 2005, le portefeuille d'investissement du groupe s'élève à 2 923,7 millions d'euros en hausse de 10,4 %. En incluant la trésorerie, le montant des investissements représente 3 145,3 millions d'euros à fin décembre 2005 contre 2 751,1 millions d'euros à fin décembre 2004. Cette hausse de 394,2 millions d'euros s'explique par la hausse des marchés (+ 93,2 millions d'euros) et par le réinvestissement des flux de trésorerie générés par les activités courantes après impact des opérations de financement (301 millions d'euros).
Compte tenu des plus-values réalisées (35,4 millions d'euros), les plus-values latentes et réserves de réévaluation ont crû de 57,8 millions d'euros pour atteindre 240,3 millions, soit 8,2 % du portefeuille de placement.

Ainsi, la performance économique nette de charges du portefeuille de placement sur la période 2005 s'élève à 6,7 %.

Répartition du portefeuille d'actifs

valeur de marché au 31 décembre 2005 (en millions d'euros)



Résultat consolidé du groupe

(en milliers d'euros)

	31-12-2005					31-12-2004				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Valeur de marché	Plus et moins-values latentes	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Valeur de marché	Plus et moins-values latentes
- Actions	339 671	155 289	494 960	494 960	-	275 895	98 065	373 960	373 960	
- Obligations	1 953 911	60 926	2 014 838	2 015 316	479	1 811 216	65 168	1 876 384	1 877 533	1 149
- Prêts et autres placements	294 363	-	294 363	294 363	-	282 058	-	282 058	282 058	-
Total Placements financiers	**2 587 945**	**216 215**	**2 804 160**	**2 804 639**	**479**	**2 369 169**	**163 233**	**2 532 402**	**2 533 551**	**1 149**
- Instruments dérivés	1 419	-	1 419	1 419	-	1 271	-	1 271	1 271	-
- Immobilier de placement	94 049	-	94 049	117 614	23 565	96 448	-	96 448	113 633	17 185
Total Placements des activités d'assurance	**2 683 413**	**216 215**	**2 899 628**	**2 923 672**	**24 044**	**2 466 888**	**163 233**	**2 630 121**	**2 648 455**	**18 334**
- Trésorerie et équivalent de trésorerie	221 678		221 678	221 678		102 698		102 698	102 698	
Total Placements des activités d'assurance et trésorerie	**2 905 091**	**216 215**	**3 121 306**	**3 145 350**	**24 044**	**2 569 585**	**163 233**	**2 732 818**	**2 751 152**	**18 334**

Résultat opérationnel courant

Après intégration des produits financiers nets de charges et amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés, le résultat opérationnel courant s'élève à 446,6 millions d'euros contre 357,4 millions d'euros en 2004.

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Résultat opérationnel courant avant produits financiers nets de charges et amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	321 431	268 932	19,5 %
Produits financiers nets de charges	125 921	90 120	39,7 %
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	-708	-1 676	-57,8 %
Résultat opérationnel courant	**446 644**	**357 376**	**25,0 %**

Résultat opérationnel

La charge de 10,2 millions d'euros comptabilisée en 2004 en autres produits et charges opérationnels correspond à la dépréciation des écarts acquisitions sur la filiale anglaise. En 2005, les tests de dépréciation ont été réalisés et aucune dépréciation additionnelle ne s'est révélée nécessaire.

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Chiffre d'affaires	2 007 949	1 879 129	6,9 %
Produits financiers nets de charges	125 921	90 120	39,7 %
Charges de prestations d'assurance	-689 709	-608 462	13,4 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	-249 922	-285 467	-12,5 %
Frais d'acquisition des contrats	-284 002	-276 922	2,6 %
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	-708	-1 676	-57,8 %
Frais d'administration	-188 138	-181 616	3,6 %
Autres produits et charges opérationnels courants	-274 747	-257 728	6,6 %
Résultat opérationnel courant	**446 644**	**357 379**	**25,0 %**
Autres produits et charges opérationnels	0	-10 162	-100,0 %
Résultat opérationnel	**446 644**	**347 214**	**28,6 %**

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Résultat consolidé du groupe

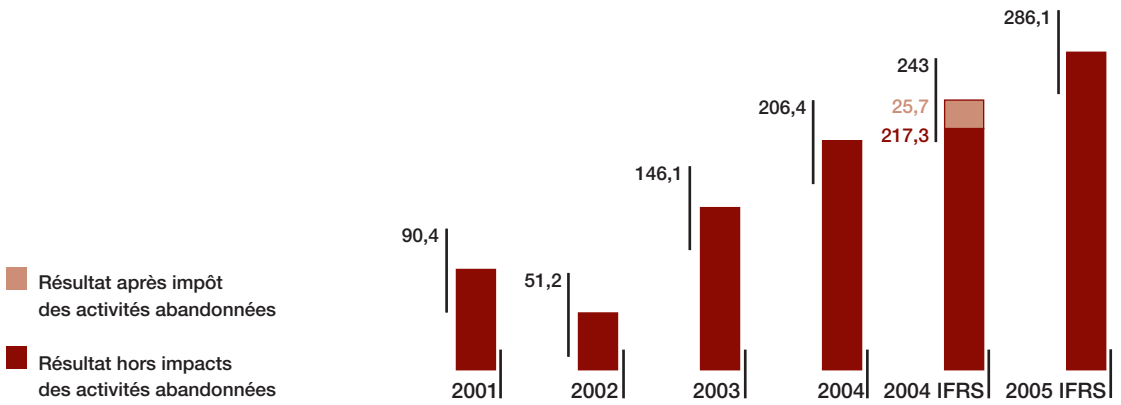
Résultat net consolidé

Le résultat net consolidé s'établit à 286,1 millions d'euros en hausse de 17,7 % par rapport à l'exercice 2004. Hors impact des activités abandonnées (Eurofactor), la croissance du résultat ressort à 31,7 %.

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Résultat opérationnel	**446 644**	**347 214**	**29 %**
Charges de financement	-10 121	-22 000	-54 %
Quote-part dans le résultat des entreprises associées	8 056	5 349	51 %
Impôt sur les résultats	-158 394	-110 680	43 %
Part revenant aux actionnaires minoritaires	-109	-2 613	-96 %
Résultat après impôt des activités abandonnées	0	25 713	-100 %
Résultat net part du groupe	**286 076**	**242 983**	**18 %**
Résultat net par action	**6,74**	**5,97**	**13 %**

Résultat net consolidé part du groupe (en millions d'euros)



Évolution de l'activité des principales zones d'activité du groupe

La présentation sectorielle de l'activité du groupe Euler Hermes est effectuée selon l'axe géographique en termes de localisation des actifs et passifs d'assurance.

Allemagne

Le périmètre Allemagne comprend les activités directes et de réassurance effectuées par les sociétés allemandes sur leur marché domestique et au travers des succursales étrangères localisées en Asie et en Suisse.

En 2005, la croissance du chiffre d'affaires des entités allemandes a été soutenue dans un environnement économique atone. Cette évolution dynamique s'explique d'une part par la progression des primes acquises (+ 4,9 %), et d'autre part par le développement des services payants envers les assurés.

Grâce à une politique de souscription des risques rigoureuse, la charge des sinistres est en baisse de 3,2 % par rapport à l'année précédente.
La politique d'augmentation de la rétention ainsi que l'amélioration des conditions de réassurance a permis de diminuer le coût de la réassurance de 16 %.
Les charges opérationnelles progressent quant à elles de 14,4 % par rapport à 2004. Cette progression s'explique partiellement par des éléments non récurrents tels qu'une dépréciation d'un immeuble (9 millions d'euros) et la prise en compte des coûts de mise en place du logiciel IRP (12 millions d'euros).
En prenant en compte les éléments ci-dessus, le résultat opérationnel s'est amélioré de 56 % en passant de 111,6 millions d'euros en 2004 à 174,0 millions d'euros, l'Allemagne devenant le premier contributeur au résultat opérationnel du groupe avec 38,9 %.

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Primes acquises	677 338	645 665	4,9 %
Accessoires de primes	145 874	133 410	9,3 %
Chiffre d'affaires	**823 212**	**779 075**	**5,7 %**
Produits financiers nets des charges	45 962	23 920	92,1 %
Total des produits des activités ordinaires	**869 173**	**802 995**	**8,2 %**
Charges des prestations d'assurance	(242 362)	(250 245)	-3,2 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(141 780)	(169 128)	-16,2 %
Autres produits et charges	(311 045)	(272 002)	14,4 %
Total autres produits et charges	**(695 187)**	**(691 375)**	**0,6 %**
Résultat opérationnel courant	**173 986**	**111 620**	**55,9 %**
Ratio combiné net	58,2 %	65,6 %	

Évolution de l'activité des principales zones d'activité du groupe

France

Le périmètre France comprend toutes les activités effectuées par les sociétés françaises sur leur marché et au travers de la réassurance.
L'activité assurance-crédit en France, dans un contexte économique atone, affiche une solide croissance de 3,8 % alors que les accessoires de primes ont une croissance moins soutenue de 1,7 % en 2005.
Les autres produits et charges progressent de 5,1 % et ont été pénalisés par la hausse des commissions payées sur les activités de réassurance envers les autres entités du groupe.
L'augmentation de la sinistralité et une diminution des boni de liquidation ont entraîné une hausse de la charge d'assurance de 29,8 %. La diminution des boni de liquidation a toutefois également réduit le résultat de cession envers les réassureurs.
La hausse du chiffre d'affaires ne pouvant pas compenser la hausse des charges de sinistres, le résultat opérationnel a reculé de 14,2 % en 2005. Ceci se traduit également par une détérioration du ratio combiné, qui passe de 64,3 % en 2004 à 76,2 % en 2005.

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Primes acquises	372 557	358 941	3,8 %
Accessoires de primes	75 288	73 997	1,7 %
Chiffre d'affaires	**447 845**	**432 938**	**3,4 %**
Produits financiers nets des charges	49 601	37 686	31,6 %
Total des produits des activités ordinaires	**497 446**	**470 624**	**5,7 %**
Charges des prestations d'assurance	(188 302)	(145 116)	29,8 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(15 752)	(20 117)	-21,7 %
Autres produits et charges	(170 134)	(161 771)	5,2 %
Total autres produits et charges	**(374 188)**	**(327 004)**	**14,4 %**
Résultat opérationnel courant	**123 258**	**143 620**	**-14,2 %**
Ratio combiné net	76,2 %	64,3 %	

Italie

Le périmètre Italie comprend les activités effectuées par les sociétés italiennes du groupe.
Avec 6,7 % de croissance en 2005, l'activité commerciale de l'Italie affiche une forte croissance, aussi bien au niveau des primes (+ 6,5 %) qu'au niveau des services payants (7,4 %).
Néanmoins, la hausse de la sinistralité (+ 24,2 %) et la progression des charges opérationnelles (+ 10,8 % liée, entre autres, à la constitution exceptionnelle d'une provision pour annulation de primes de 5 millions d'euros), a pesé sur le résultat opérationnel, qui a reculé en 2005 de 10,6 %.
Le ratio combiné net s'établit à 84,6 % en 2005 contre 77,9 % en 2004.

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Primes acquises	182 116	171 014	6,5 %
Accessoires de primes	43 855	40 848	7,4 %
Chiffre d'affaires	**225 971**	**211 862**	**6,7 %**
Produits financiers nets des charges	7 125	5 719	24,6 %
Total des produits des activités ordinaires	**233 096**	**217 581**	**7,1 %**
Charges des prestations d'assurance	(71 195)	(57 321)	24,2 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(37 531)	(43 028)	-12,8 %
Autres produits et charges	(101 116)	(91 220)	10,8 %
Total autres produits et charges	**(209 842)**	**(191 569)**	**9,5 %**
Résultat opérationnel courant	**23 254**	**26 012**	**-10,6 %**
Ratio combiné net	84,6 %	77,9 %	

Évolution de l'activité des principales zones d'activité du groupe

Royaume-Uni

Le périmètre Royaume-Uni comprend les activités effectuées par les sociétés localisées au Royaume-Uni.
Les activités au Royaume-Uni ont affiché une hausse de 4,3 %, grâce notamment au développement des primes et à la hausse des produits accessoires.
La forte hausse du coût des sinistres est liée d'une part à une baisse des boni de liquidation des années antérieures, et d'autre part à une détérioration de la sinistralité.
Néanmoins, grâce à l'amélioration des conditions de réassurance, à la hausse de la rétention et à la forte réduction des charges opérationnelles suite au plan de restructuration engagé en 2004, le résultat opérationnel progresse de 7,9 % en 2005.
Le ratio combiné net reste stable en 2005 et s'élève à 69,6 % comme en 2004.

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Primes acquises	203 392	195 809	3,9 %
Accessoires de primes	25 938	24 005	8,1 %
Chiffre d'affaires	**229 330**	**219 814**	**4,3 %**
Produits financiers nets des charges	13 457	10 540	27,7 %
Total des produits des activités ordinaires	**242 788**	**230 354**	**5,4 %**
Charges des prestations d'assurance	(67 495)	(43 145)	56,4 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(29 803)	(33 698)	-11,6 %
Autres produits et charges	(96 763)	(108 372)	-10,7 %
Total autres produits et charges	**(194 061)**	**(185 215)**	**4,8 %**
Résultat opérationnel courant	**48 726**	**45 138**	**7,9 %**
Ratio combiné net	69,6 %	69,6 %	

États-Unis

Le périmètre États-Unis comprend les activités directes effectuées aux États-Unis et au Mexique, les activités de réassurance ainsi que celles effectuées par EH ACI à travers sa succursale au Canada.
La filiale américaine affiche une croissance de son chiffre d'affaires de 23 % (19,8 % à taux de change constant) par rapport à l'année 2004, avec une contribution équivalente à la croissance du Canada et des États-Unis.
Ce succès commercial est à mettre à l'actif :
- du renforcement des structures commerciales depuis 2004,
- de la croissance soutenue du chiffre d'affaires de nos assurés sur lequel est assis le calcul des primes.

Dans le même temps, la hausse modérée des charges opérationnelles en comparaison de l'activité a permis aux États-Unis d'atteindre un résultat opérationnel de 46 millions d'euros en hausse de 73,3 % par rapport à 2004.
Le ratio combiné net s'établit à 52,3 % en 2005 contre 72,6 % en 2004.

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Primes acquises	149 056	121 837	22,3 %
Accessoires de primes	20 579	16 109	27,7 %
Chiffre d'affaires	**169 635**	**137 946**	**23,0 %**
Produits financiers nets des charges	6 141	9 139	-32,8 %
Total des produits des activités ordinaires	**175 776**	**147 085**	**19,5 %**
Charges des prestations d'assurance	(44 472)	(48 196)	-7,7 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(23 945)	(16 894)	41,7 %
Autres produits et charges	(61 411)	(55 486)	10,7 %
Total autres produits et charges	**(129 828)**	**(120 575)**	**7,7 %**
Résultat opérationnel courant	**45 948**	**26 510**	**73,3 %**
Ratio combiné net	52,3 %	72,6 %	

Évolution de l'activité des principales zones d'activité du groupe

Benelux

Le périmètre Benelux comprend les activités des sociétés belges et néerlandaises.
La hausse du chiffre d'affaires réalisé en Belgique et aux Pays-Bas s'établit à 7,1 %, dont 10,7 % de croissance des primes acquises.
La baisse des produits accessoires observée au Benelux est imputable à l'activité *retail*, dont l'évolution des produits accessoires a diminué de 2,5 millions d'euros sur la période.
Dans le même temps, l'évolution de la sinistralité a été très favorable, réduisant la charge de sinistre de 14 % par rapport à l'année précédente. Cette évolution positive a été partiellement compensée par des cessions plus élevées aux réassureurs, principalement liées à des boni de liquidation sur l'activité *retail*.
Les autres produits et charges ont profité d'une hausse des intérêts moratoires collectés dans le cadre de l'activité *retail*.

Le ratio combiné net s'améliore nettement et s'élève à 74,3 % en 2005 contre 90,0 % en 2004.

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Primes acquises	101 467	91 676	10,7 %
Accessoires de primes	22 225	23 799	-6,6 %
Chiffre d'affaires	**123 692**	**115 474**	**7,1 %**
Produits financiers nets des charges	3 240	3 444	-5,9 %
Total des produits des activités ordinaires	**126 932**	**118 919**	**6,7 %**
Charges des prestations d'assurance	(53 702)	(62 417)	-14,0 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(17 405)	(6 831)	154,8 %
Autres produits et charges	(38 320)	(41 512)	-7,7 %
Total autres produits et charges	**(109 427)**	**(110 759)**	**-1,2 %**
Résultat opérationnel courant	**17 505**	**8 159**	**114,5 %**
Ratio combiné net	74,3 %	90,0 %	

Autres pays

Les autres pays regroupent les activités des sociétés indépendantes faisant partie des IDC (International Developpment Center), ceux-ci regroupent les opérations effectuées par les sociétés localisées en Europe du Nord (Finlande, Suède, Danemark et Norvège), en Europe de l'Est (Hongrie, Pologne, République tchèque) en Espagne, en Grèce, au Maroc, et en Amérique du Sud.

L'évolution du chiffre d'affaires de ces sociétés en développement a été vigoureuse en 2005, avec 37,2 % de croissance.
Malgré une évolution négative de la charge des sinistres, cette forte croissance a été accompagnée par une forte hausse du résultat opérationnel de 70,3 %, grâce notamment à une évolution relativement modérée des charges opérationnelles.
Le ratio combiné net s'élève à 48,8 % en 2005 contre 68,6 % en 2004.

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Primes acquises	88 765	64 074	38,5 %
Accessoires de primes	35 944	26 793	34,2 %
Chiffre d'affaires	**124 709**	**90 866**	**37,2 %**
Produits financiers nets des charges	4 506	3 197	40,9 %
Total des produits des activités ordinaires	**129 216**	**94 064**	**37,4 %**
Charges des prestations d'assurance	(53 888)	(30 102)	79,0 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(5 121)	(12 418)	-58,8 %
Autres produits et charges	(56 358)	(43 411)	29,8 %
Total autres produits et charges	**(115 367)**	**(85 930)**	**34,3 %**
Résultat opérationnel courant	**13 849**	**8 134**	**70,3 %**
Ratio combiné net	48,8 %	68,6 %	

Capitaux propres consolidés et capital ajusté

Capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2005, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 1 744,9 millions d'euros contre 1 402,7 millions d'euros à la fin de l'exercice précédent. Le tableau suivant détaille les principales variations de l'exercice.

(en millions d'euros)

	Capital	Primes et réserves	Résultat de l'exercice	Réserves de réévaluation	Écart de conversion	Actions propres	Part des minoritaires	Total
Capitaux propres consolidés au 31 décembre 2004	**13 794**	**1 120 524**	**242 983**	**103 702**	**-10 880**	**-92 290**	**24 883**	**1 402 716**
Augmentation de capital	552	91 073	0	0	0	0	0	91 625
Effet des variations des taux de conversion	0	0	0	0	34 901	0	30	34 931
Dividendes versés	0	-103 621	0	0	0	0	-233	-103 854
Variation de la réserve de capitalisation	0	0	0	0	0	0	0	0
Gain (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	0	0	0	38 000	0	0	-692	37 308
Dérivés de couverture de trésorerie *(cash flow hedges)*	0	0	0	760	0	0	0	760
Titres d'autocontrôle	0	0	0	0	0	9 318	0	9 318
Autres variations	0	245 144	-242 983	0	0	0	-16 228	-14 067
Résultat net part du groupe	0	0	286 076	0	0	0	109	286 185
Capitaux propres consolidés au 31 décembre 2005	**14 346**	**1 353 120**	**286 076**	**142 462**	**24 021**	**-82 972**	**7 869**	**1 744 922**

Capitaux propres consolidés et capital ajusté

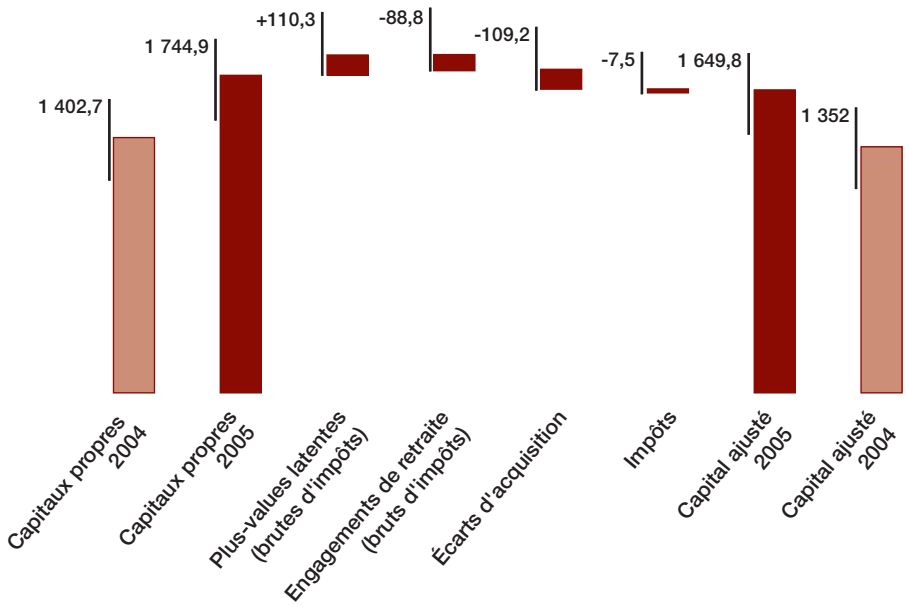
Capital ajusté

Le capital ajusté du groupe après impôts correspond aux capitaux propres consolidés retraités des éléments suivants :
- plus-values latentes sur les actifs non comptabilisés en juste valeur (actifs immobiliers notamment) nettes d'impôts,
- engagements de retraite (corridor IAS 19) nets d'impôts,
- écarts d'acquisition.

Le capital ajusté après impôts du groupe s'établit à 1 649,8 millions d'euros contre 1 352,0 millions d'euros à fin 2004, soit une progression de 22,0 %.

Cette évolution résulte :
- de la progression des capitaux propres en raison de la hausse du résultat net part du groupe en 2005 par rapport à 2004,
- en revanche, les plus-values latentes sur immeuble sont en baisse de 21 % suite à une révision à la baisse des plus-values latentes sur immeubles propres en Allemagne,
- les engagements de retraites augmentent de 48 %, principalement en raison d'une révision à la baisse des taux d'actualisation,
- une légère augmentation des écarts d'acquisition.

Capital ajusté après impôts au 31/12/2005 (en millions d'euros)

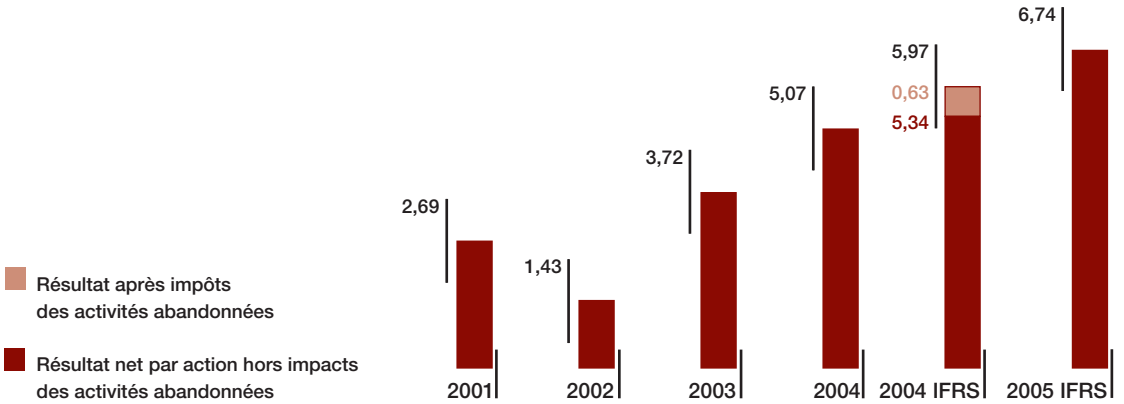


Création de valeur pour l'actionnaire

Bénéfice par action

Le résultat net par action avant dilution s'élève en 2005 à 6,74 euros contre 5,97 euros en 2004, soit une augmentation de 12,9 %.

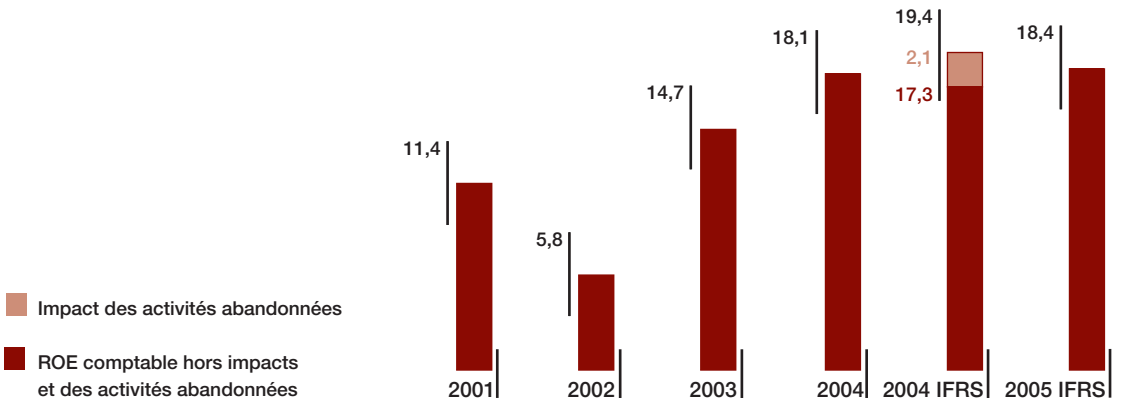
Résultat par action Euler Hermes Taux de croissance annualisé 2001-2005 : 25,8 % (en euros)



Rentabilité des fonds propres

Le retour sur fonds propres comptables* ressort à 18,4 %, en hausse de 1,1 point par rapport à 2004 à périmètre comparable.

ROE comptable (en %)*



(*) Le retour sur fonds propres comptables est calculé sur la base du résultat net part du groupe rapporté à la moyenne des capitaux propres part du groupe au 31 décembre 2004 et 31 décembre 2005.

Création de valeur pour l'actionnaire

Retour sur capital alloué

En tant que membre du groupe AGF/Allianz, Euler Hermes utilise la notion de retour sur capital alloué comme indicateur de suivi de la performance et de création de valeur pour l'actionnaire. Le rôle de cet indicateur est de mesurer l'excédent de valeur créée par l'activité opérationnelle de la société par rapport au coût du capital qui lui est alloué.
La contribution opérationnelle d'activité est calculée selon la méthode retenue au sein du groupe AGF/Allianz. Elle est déterminée en substituant aux résultats réels des résultats normés dont l'objet est de déterminer aussi précisément que possible la performance économique sous-jacente des entités du groupe. Le résultat opérationnel ainsi mesuré ne tient pas compte notamment de l'ensemble des éléments exceptionnels et des écarts d'acquisition. Il substitue aux résultats financiers réels un résultat financier normalisé (déterminé en fonction de la rentabilité espérée à moyen terme par classe d'actifs, indépendamment de la volatilité des marchés) et tient compte du coût d'opportunité lié à l'existence d'excédents de capitaux.
La détermination du capital alloué repose sur un modèle de capitalisation développé par Allianz. En 2005, ce modèle n'a pas fait l'objet de modifications. Le total des capitaux alloués à l'activité s'élève ainsi à 1 432,9 millions d'euros pour l'exercice 2005. Le retour sur capital alloué s'établit à 20,1 % sur l'exercice. Le retour sur capital alloué est en hausse de 10,4 % par rapport à 2004 (retour sur capital alloué de 18,2 %). Cette progression résulte :
- de la progression du résultat net part du groupe avant impôt et produits financiers,
- de la progression des produits financiers normés en raison de l'augmentation du portefeuille financier.

Le tableau suivant détaille les principales étapes du calcul du retour sur capitaux alloués :

(en millions d'euros)

	2005	2004
Résultat net part du groupe	286 076	242 984
Annulation des produits financiers réels	-125 921	-90 120
Produits financiers normés	130 144	110 721
Coût d'opportunité de l'excédent de capital	-4 526	-1 605
Annulation impôt réel	158 394	110 679
Impôt normé	-155 459	-132 033
Contribution opérationnelle d'activité	**288 709**	**240 626**
Capital alloué	1 432 948	1 318 863
Retour sur capital alloué	**20,1 %**	**18,2 %**

Évolution de l'activité de la société Euler Hermes SA

Euler Hermes SA est la société mère du groupe Euler Hermes. Elle n'exerce pas d'activité commerciale ou industrielle.

Filiales et participations

Les principaux mouvements de l'exercice sont :
- le rachat de la participation des minoritaires d'Euler Hermes Belgique pour un montant de 15 millions d'euros,
- la création d'une société de réassurance interne en Suisse,
- la réorganisation des participations au sein du groupe afin d'aligner la structure capitalistique suivant les responsabilités opérationnelles. Ainsi, Euler Hermes SA a cédé sa participation dans sa filiale espagnole à la filiale française et sa participation dans la filiale brésilienne à sa filiale américaine.

Commentaires sur les résultats

Le bénéfice net de l'exercice s'élève à 99,3 millions d'euros contre 50,1 millions d'euros en 2004. Le tableau suivant détaille les principales composantes du résultat de la société :

(en milliers d'euros)

	2005	2004	Variation %
Revenus des titres de participation[1]	112 712	75 558	49,2 %
Autres charges financières nettes[2]	-14 365	-41 406	-65,3 %
Charges nettes d'exploitation[3]	-9 196	-19 282	-52,3 %
Provision (-) ou reprise (+) pour dépréciation des actions propres[4]	3 017	22 955	-86,9 %
Résultat courant	**92 167**	**37 825**	**+143,7 %**
Résultat exceptionnel[5]	1 853	10 297	-82,0 %
Impôt sur les bénéfices[6]	5 298	1 952	+171,3 %
Résultat net	**99 317**	**50 074**	**+98,3 %**

(1) Les revenus des titres de participation sont en hausse de 37,1 millions d'euros.

(2) Le poste autres charges financières comprend le coût de l'endettement d'Euler Hermes (17,6 millions d'euros à fin décembre 2005) ainsi que la dotation pour dépréciation des titres Euler Hermes Credit Insurance Belgium (3,1 millions d'euros à fin décembre 2005) et une reprise de provision pour dépréciation des titres Euler Hermes UK (6,1 millions d'euros à fin décembre 2005). À fin 2004, ce poste était principalement constitué d'une dotation pour dépréciation des titres Euler Hermes UK (20,8 millions d'euros) et du coût de l'endettement pour 21,7 millions d'euros.

(3) Le montant des charges nettes d'exploitation diminue, car en 2004 il était principalement lié à des charges non récurrentes : provisionnement d'une charge supplémentaire liée à l'acquisition de Euler Hermes Kreditversicherungs-AG (4,6 millions d'euros), des frais de cession d'Eurofactor (2,2 millions d'euros), de l'amortissement exceptionnel de logiciels informatiques (2,8 millions d'euros).

(4) Suite au programme de rachat par Euler Hermes de ses actions propres, la société détient, à la clôture de l'exercice, 3,43 % du capital. À l'inventaire les actions propres sont évaluées selon le cours moyen de bourse du dernier mois de l'exercice. La provision a ainsi été reprise dans sa totalité à la clôture de l'exercice.

(5) En 2005, le résultat exceptionnel intègre essentiellement la moins-value globale sur la cession des titres de participation (6,1 millions d'euros), la reprise de la provision du coût du swap de taux d'intérêts associés aux emprunts AGF (5,2 millions d'euros), et la refacturation de coûts liés à la cession du système IRP à Euler Hermes Germany (3,2 millions d'euros).

(6) Euler Hermes SA assure en outre la fonction de tête de groupe pour l'intégration fiscale des sociétés françaises contrôlées à plus de 95 %. En 2005, le résultat de l'intégration fiscale faisait apparaître un boni de 7,3 millions d'euros pour la société.

Évolution de l'activité de la société Euler Hermes SA

Dividendes

Le Conseil de Surveillance, sur proposition du Directoire, propose à l'Assemblée Générale le versement en numéraire d'un dividende de 3,50 euros par action.
Le montant du dividende qui serait à verser au titre de l'exercice 2005 s'élèverait à 151,5 millions d'euros(1).

(en milliers d'euros)

Projet d'affectation du résultat	**2005**
Origines	
Report à nouveau de l'exercice précédent	140 818
Résultat net de l'exercice	99 317
	240 135
Affectations	
Affectation aux réserves :	
Réserve légale	55
Réserve spéciale des plus-values à long terme	0
Dividende proposé : 3,50 euros par action(1)	151 522
Report à nouveau	88 557
	240 135

(1) Le dividende qui serait versé correspond au dividende multiplié par le nombre d'actions hors actions propres, car ces dernières ne distribuent pas de dividendes. Le nombre d'actions propres au 31/12/2005 s'élève à 1 538 233. Le dividende proposé dans le projet de résolution à l'Assemblée générale tient compte des actions propres.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du dividende par action des cinq dernières années. En moyenne sur cinq ans, l'augmentation du dividende par action Euler Hermes est de 20,1 % par an.

(en milliers d'euros)

	2005(2)	2004(2)	2003(2)	2002(2)	2001(2)	2000(2)
Montant global (en milliers d'euros)	151 522	103 621	72 437	30 831	46 440	46 430
Montant par action avant avoir fiscal(3)	3,50	2,50	1,82	0,80	1,40	1,40
Avoir fiscal(4)			0,91	0,40	0,70	0,70
Montant par action après avoir fiscal	**3,50**	**2,50**	**2,73**	**1,20**	**2,10**	**2,10**

(1) Dividende proposé à l'Assemblée Générale sur la base de 3,5 € par action.
(2) Dividende relatif à l'exercice, versé au cours de l'année suivante.
(3) Le dividende par action est calculé sur la base du nombre d'actions hors actions propres.
(4) Au taux historique, qui était de 50 % pour les personnes physiques et les personnes morales bénéficiant du régime mères-filles.

Perspectives d'avenir

L'exercice 2006 commence dans un contexte macro-économique plus favorable que l'année 2005. La croissance de l'économie européenne voit ses perspectives revues à la hausse en restant toutefois à un niveau modeste. Les économies américaines et asiatiques continuent d'afficher une croissance robuste, même si l'économie américaine donne des signes de ralentissement.
Ainsi, la croissance de l'activité commerciale de nos assurés devrait les inciter à demander des taux de couverture de leurs créances clients plus importants.

Par ailleurs, compte tenu de l'évolution de la sinistralité au cours de l'année 2005, la charge de sinistres comptable en 2006 est attendue en légère augmentation, principalement du fait de boni de liquidation moindres.

Euler Hermes est toutefois confiante dans sa capacité de continuer à avoir une croissance dynamique et profitable en dépit d'une concurrence accrue, Euler Hermes prévoit en effet :

- un développement international dynamique dans les marchés bénéficiant de la mondialisation du commerce (Europe de l'Est, Asie, Amérique du Sud) ;
- de nouvelles offres commerciales accompagnant le développement des grandes entreprises internationales ;
- une offre de services aux assurés de plus en plus large ;
- des gains de productivité par l'échange de *best practices* entre les entités opérationnelles ;
- le maintien d'une contribution importante des résultats financiers au résultat opérationnel ;
- des conditions de réassurance adaptées à la bonne tenue de la sinistralité des dernières années et à une rétention élevée ;
- l'étude des opportunités de croissance externe.

Ainsi, grâce à tous ces éléments, le groupe Euler Hermes est optimiste par rapport à la performance de l'exercice 2006.

Développement durable

L'assurance occupe une place fondamentale dans le développement durable de toute société. La mutualisation des risques est un élément stabilisateur de la société face aux risques qui pèsent sur son activité. Par ailleurs, grâce à son rôle préventif, l'assurance joue un rôle essentiel dans la diffusion de bonnes pratiques.
Le développement durable doit permettre aux générations actuelles de satisfaire leurs besoins sans remettre en cause la capacité des générations futures à satisfaire les leurs. En tant que compagnie d'assurance-crédit, Euler Hermes est concernée à des degrés divers par cette définition. Cette approche doit intégrer les intérêts de tous les partenaires concernés, du client à l'actionnaire y compris les fournisseurs, les collaborateurs et de manière générale l'environnement naturel et civil. Une politique de développement durable appliquée à l'entreprise suppose dès lors la poursuite simultanée de trois objectifs concomitants : la croissance économique, la préservation de l'environnement et le bien-être social.
Les activités d'Euler Hermes n'ont aucune incidence directe sur l'environnement, s'agissant d'une activité de services. Ensuite, les activités du groupe sont réparties sur plusieurs continents et pays, majoritairement hors de France, dont les législations en matière sociale et environnementale peuvent être très différentes, rendant toute comparaison peu valide. Toutefois, Euler Hermes s'attache au sens du « partenariat responsable » avec ses clients et joue un rôle très significatif dans le développement durable des activités de ses assurés en leur offrant des outils de maîtrise de leurs risques clients et en leur assurant une stabilité des entrées de trésorerie par le paiement régulier des factures émises. Dans des environnements économiques très variés, Euler Hermes aide les entreprises assurées à maîtriser leurs risques clients, à consolider leur croissance et à assurer leur pérennité. Ce soutien profite directement à leurs actionnaires, employés et partenaires économiques. En outre, il contribue à la stabilité et au développement des relations économiques internationales.
Finalement, Euler Hermes s'efforce d'appliquer au sein de l'ensemble de ses filiales des règles strictes en matière d'éthique, de gouvernance d'entreprise et de transparence à l'égard de tous ses partenaires économiques.

La responsabilité au centre de la culture

Euler Hermes est un groupe international qui s'est fortement développé depuis le début de la dernière décennie en fédérant des compagnies de premier plan possédant chacune leur histoire et leur identité propres. Toutes sont rassemblées autour d'un *business model* qui impose une vision de l'activité, mais également une rigueur et des responsabilités à l'égard des clients, des collaborateurs et des actionnaires.
Leader mondial de l'assurance-crédit et leader sur la plupart des marchés nationaux où le groupe opère, Euler Hermes a placé la responsabilité au cœur de sa stratégie, facteur particulièrement déterminant durant des périodes économiques troublées. Ce comportement responsable a porté ses fruits et permet à tous les acteurs concernés de maîtriser les risques et d'en retirer des bénéfices. La sélectivité renforcée des garanties accordées appliquée simultanément à des hausses de primes permet d'assurer des risques accrus et d'éviter que l'accroissement des défaillances d'entreprises pénalise l'équilibre financier des clients.
La mise en œuvre d'une politique de maîtrise stricte des coûts de fonctionnement implique la recherche permanente d'une organisation optimale du travail et des équipes et d'investissements adéquats. Les actionnaires partagent cette responsabilité en ne cessant d'apporter confiance et soutien au groupe. Grâce à cette culture de responsabilité partagée par tous les acteurs, la stratégie menée a été couronnée de succès et garantit la pérennité de l'activité d'Euler Hermes.
Aider le développement durable des activités des assurés implique une gestion optimale des risques. Pour réaliser cet objectif, Euler Hermes place ses équipes dans une position de responsabilité forte face aux acteurs économiques. Dans le contexte économique des dernières années, les entreprises, leurs clients et leurs fournisseurs connaissent un environnement plus risqué où la défaillance d'un seul peut provoquer des réactions en chaîne. Mettre fin à des relations commerciales ou interrompre un crédit peut causer des difficultés à une entreprise et les pertes générées par la défaillance de contreparties accroissent le risque qui peut s'avérer fatal à toute entreprise.
Euler Hermes a choisi d'adopter une démarche prudente et graduée que rend possible son modèle de prévention des risques. Les équipes d'Euler Hermes sont informées très tôt du risque croissant d'insolvabilité d'une entreprise, grâce aux contacts réguliers qu'elles entretiennent avec les différents acteurs de chaque marché : entreprises, banquiers, fédérations, etc. Elles engagent un dialogue, très en amont, avec l'entreprise assurée et son acheteur, qui permet d'éviter les ruptures brutales.

Par cette capacité à cerner très tôt les risques, Euler Hermes est en mesure d'aider l'entreprise à réagir en cas de risques accrus. Ensemble, il est alors possible d'adapter les limites de crédit à la nouvelle nature du risque. Par la suite, un dialogue constructif et le suivi permanent avec les différentes parties prenantes autorisent l'action dans la réactivité et la flexibilité. Les entreprises, acheteuses et fournisseuses, peuvent ainsi consolider leur situation en maintenant leurs activités.

Des femmes, des hommes, des équipes solidaires et responsables constituent le cœur du groupe

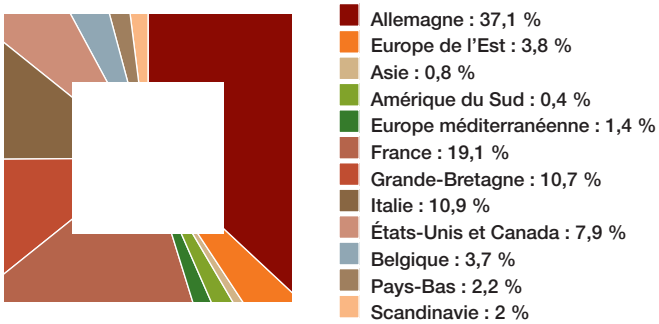
Depuis le début des années 1990, Euler Hermes est devenu un groupe multiculturel à taille humaine qui entend conserver sa richesse et sa flexibilité en rassemblant ses collaborateurs autour de valeurs partagées pour croître ensemble : la solidarité et

Développement durable

l'esprit d'équipe, l'engagement et la performance, l'écoute et le « parler vrai », le respect de l'autre et l'équité.
Groupe international multiculturel, Euler Hermes rassemble les collaborateurs qui le composent dans le respect des spécificités culturelles locales en mettant en œuvre une politique de gestion des ressources humaines dynamique et harmonisée.

Constitué de sociétés réparties à travers le monde entier, Euler Hermes comptait, au 31 décembre 2005, 5 399 collaborateurs. L'équilibre entre le nombre de femmes et d'hommes est atteint à une parité de 50 % des effectifs. L'âge moyen des collaborateurs est de 40 ans et leur ancienneté moyenne de 11,4 ans.

Effectif du groupe 2005



Au cours de l'exercice 2005, il a été procédé dans tout le groupe à 437 recrutements. Par ailleurs, 366 personnes ont quitté le groupe.
Le recours à la main-d'œuvre extérieure reste marginal et réservé à des tâches non critiques pour le groupe.

Dans chaque pays où Euler Hermes déploie son activité, l'organisation du temps de travail et sa durée obéissent strictement aux réglementations locales et aux accords sectoriels.

La promotion d'une culture groupe est une priorité

Favoriser l'intégration au sein du groupe de chaque collaborateur ainsi que le travail en équipe est l'une des priorités majeures d'Euler Hermes. Au cours de l'année 2005, le groupe a organisé diverses actions en ce sens, en multipliant les rencontres à tous les niveaux de management.
Depuis la création du groupe dans sa configuration actuelle, en 2002, une série d'outils a été mise en place, visant à promouvoir ce double objectif, la cohésion dans la diversité, au premier rang desquels les séminaires interculturels appelés *Intercultural Teambuilding Seminars*.

Ainsi s'est achevée en avril 2005 une série de cinq séminaires réunissant, pendant deux jours et demi, les membres du Directoire et les directeurs du *holding* et des filiales, représentant une douzaine de nationalités. À chaque fois, l'accent a été mis sur l'échange et la compréhension de la culture de chacun.
Le même type de séminaires a été institué pour les autres fonctions transversales. Le premier s'est déroulé en 2004 et réunissait les responsables des systèmes d'information. En 2005, des responsables et managers financiers se sont retrouvés pour deux séminaires, l'un en mai consacré au contrôle de gestion et l'autre en novembre, dédié à la consolidation.

Par ailleurs, plusieurs séminaires réunissant des profils internationaux ont également été organisés afin de développer les compétences managériales internationales sur la base de valeurs communes à l'ensemble du groupe et développer une approche multiculturelle d'une problématique similaire.
Enfin, en janvier 2006, un séminaire relatif aux techniques de négociation dans un environnement international a été organisé pour une dizaine de collaborateurs.
Parallèlement, des comités interfiliales des principales fonctions (risque, commercial, finance, réassurance, informatique, communication, ressources humaines…) se sont déroulés durant l'année avec pour objectif de favoriser le partage d'informations et l'identification des meilleures pratiques.
L'ensemble de ces actions s'inscrit dans le cadre d'une politique active de mobilité internationale.

Asseoir le principe de déontologie

Un déontologue a été nommé au sein d'Euler Hermes en janvier 2003. Sa mission est d'être le relais des fonctions déontologues au sein des AGF et de *compliance* au sein du groupe Allianz. Des *reportings* des entités locales aux fonctions centrales Euler Hermes, AGF et Allianz sont mis en œuvre trimestriellement et portent notamment sur la prévention du délit d'initié, les procédures légales et judiciaires en cours ainsi que les contrôles réglementaires et fiscaux. À cette fin, la fonction centrale s'appuie principalement sur les structures d'audit locales. Par ailleurs, pour renforcer cette démarche, un *Compliance Manager* a été nommé en début d'année 2006 au sein d'Euler Hermes.
D'autres actions concrètes ont été mises en œuvre, telles que la déclinaison et la diffusion des codes de conduite, des règles déontologiques établies par les groupes AGF et Allianz, notamment dans le cadre de la démarche Sarbanes Oxley.
Des mesures ont été prises dans le groupe pour la prévention du blanchiment d'argent, le contrôle des listes terroristes et plus particulièrement au sein d'Euler Hermes SFAC et Euler Hermes UK conformément aux règles de la Commission bancaire pour la France et de la FSA pour le Royaume-Uni.

Développement durable

L'harmonisation de la gestion des carrières et des rémunérations

En tant que groupe de dimension internationale, Euler Hermes veut favoriser la mobilité de ses collaborateurs. À cette fin, la politique de gestion des carrières et des rémunérations a été homogénéisée dans le groupe.
À la fois au niveau du groupe et dans chaque filiale, des Comités de carrière sont chargés de l'évaluation des compétences, du développement des carrières des collaborateurs et du suivi des plans de succession. Cette approche facilite la mobilité géographique et fonctionnelle en concrétisant le partage d'expériences et les synergies au sein du groupe, dans un souci d'équité entre les collaborateurs.
Par ailleurs, au cours des dernières années, les salariés d'Euler Hermes ont pu bénéficier des plans d'actionnariat internationaux d'AGF et d'Allianz.

La valorisation des performances et des potentiels

Les résultats des collaborateurs d'Euler Hermes sont reconnus à travers une politique de rémunération objective, sélective et motivante.
Depuis quatre ans, le groupe est doté d'une base de données internationale sur les rémunérations du marché qui permet toute analyse et statistique utile dans l'établissement des « packages salariaux ». Par ailleurs, un système de MPO (Management Par Objectifs) permet d'évaluer les performances de chacun en fonction d'objectifs qualitatifs et quantitatifs définis lors d'un entretien annuel. Instauré à l'origine pour les cadres dirigeants et les cadres supérieurs, le plan de rémunération variable a été étendu à d'autres catégories de personnel.
Enfin, une politique d'identification des potentiels est mise en œuvre pour offrir aux collaborateurs des carrières enrichissantes et diversifiées, dans leur pays d'origine comme à l'étranger.

La consolidation de nos expertises clés

La formation des collaborateurs aux métiers du futur est fondamentale. À cette fin, Euler Hermes met en place des actions ciblées qui mettent l'accent sur le développement des expertises essentielles pour le groupe : la gestion de projets, le service aux clients, les nouvelles technologies, le développement managérial et les compétences linguistiques.
À ces actions locales s'ajoutent des programmes de formation proposés par le groupe Allianz. Des cadres supérieurs du groupe ont participé à des programmes internationaux développés en partenariat avec des grandes écoles et des universités renommées par l'Allianz Management Institute, institut de formation destiné aux dirigeants internationaux.
En 2005, un budget de 3,4 millions d'euros a été consacré à la formation, stable par rapport à l'année 2004. Ce budget représente 1,44 % de la masse salariale.

La formation de base des collaborateurs du groupe est élevée puisque 46 % des effectifs sont titulaires d'un diplôme universitaire ou d'un diplôme de grande école. Ce chiffre est en hausse grâce au recrutement important de collaborateurs diplômés, notamment dans les filiales nouvellement établies.

Le mécénat et la solidarité

La culture et les valeurs du groupe sont un terrain favorable à son implantation dans les tissus socioculturels locaux. Différentes sociétés du groupe participent ainsi à des programmes environnementaux, de solidarité et de mécénat avec une aide privilégiée à l'enfance.

En Italie, Euler Hermes SIAC soutient financièrement l'hôpital Ospedale Bambino Gesù, référence nationale pour les soins aux enfants en Italie.
Au Royaume-Uni, Euler Hermes UK lève des fonds et sponsorise des initiatives nationales de charité au profit de l'enfance et de la recherche médicale.
En Hongrie, Euler Hermes Magyar a participé au sponsoring d'un concert caritatif dont les profits étaient destinés à l'enfance et aux hôpitaux.
Aux États-Unis, Euler Hermes ACI développe un programme d'aide au Johns Hopkins Children's Center qui offre soins et enseignements aux enfants.
En Pologne, Euler Hermes finance l'achat de vêtements et de jouets destinés à des orphelinats.
En Belgique, les cadeaux de fin d'année ont été remplacés depuis trois ans par une aide financière allouée au soutien d'œuvres caritatives telles que la contribution à la construction d'une école pour enfants handicapés (2002), l'équipement informatique d'un centre de handicapés mentaux (2003), le don d'une cuisine industrielle à une organisation prenant en charge les sans-abri (2004).

Enfin, des opérations de soutien spontanées ont été mises en place suite au raz-de-marée qui a dévasté certains pays du Sud-Est asiatique fin 2004. Ainsi, la filiale allemande d'Euler Hermes a mis en place un partenariat avec l'assureur-crédit du Sri Lanka pour reconstruire plus de 100 maisons de pêcheurs.
En Italie, Euler Hermes SIAC a organisé en début d'année une collecte de fonds pour venir en aide aux populations victimes du tsunami. Les montants ainsi récoltés auprès des employés ont fait l'objet d'un abondement d'un montant équivalent par la filiale italienne. Grâce à ce don, la Croix-Rouge italienne a pu monter un laboratoire ambulant sur place.

D'autres sociétés du groupe ont pris des initiatives similaires : en France, Euler Hermes SFAC a collecté des dons de ses salariés pour Médecins du monde. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, des fonds ont été récoltés et envoyés à des organisations spécialisées comme la Croix-Rouge internationale.

Développement durable

Le gouvernement d'entreprise

Le groupe est dirigé par un Directoire, lui-même supervisé par un Conseil de Surveillance. Ce dernier a mis en place en son sein deux Comités qui exercent leur activité sous sa responsabilité : un Comité d'Audit et un Comité des Rémunérations et des Nominations. Par ailleurs, il s'est adjoint un censeur.
Tous les membres du Directoire, du Conseil de Surveillance ainsi que les dirigeants des filiales et directeurs des fonctions transversales du groupe sont nommés en fonction de l'expertise qu'ils possèdent dans l'exercice de leurs responsabilités et de leur expérience en matière de gestion ;
En outre, aucun membre des organes formant le gouvernement d'entreprise n'a fait l'objet de condamnation pour fraude ou toute autre incrimination et/ou sanction publique officielle.
Euler Hermes applique les principes de gouvernement d'entreprise en les déclinant pour le pilotage et le contrôle des filiales. Ainsi, ces principes ont été mis en œuvre au sein des filiales les plus importantes et sont décrits dans le Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Le Directoire

Le Directoire est l'instance décisionnaire du groupe. Il a pour fonction la direction, l'animation et le contrôle du groupe. L'ensemble des pouvoirs du Directoire est exercé collégialement mais ses membres se répartissent la supervision des fonctions transversales du groupe ainsi que celle des filiales. Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige. En 2005, le Directoire s'est réuni sur un rythme bimensuel.

Le Directoire se compose de : ***Clemens von Weichs, Président, Jean-Marc Pillu, Directeur Général, Gerd-Uwe Baden, Nicolas Hein et Michel Mollard.***
La composition du Directoire n'a pas varié au cours de l'exercice 2005.

Le Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent de la gestion de la société effectuée par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les statuts. Par ailleurs, le Conseil de Surveillance nomme les Membres du Directoire et en désigne le Président. En 2005, le Conseil de Surveillance s'est réuni quatre fois.

Conformément aux termes de l'article 11 des statuts, le Conseil de Surveillance est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. Par ailleurs, conformément aux principes préconisés par le gouvernement d'entreprises, le Conseil de Surveillance compte trois membres indépendants.

Le respect des dispositions de la loi sur les Nouvelles Régulations Économiques n° 2001-420 du 15 mai 2001, dite loi NRE, en matière de cumul des mandats qui est demandé à l'ensemble des membres du Conseil de Surveillance constitue une garantie importante de leur engagement et de leur disponibilité à l'égard du groupe.

Par ailleurs, depuis 2003, le Conseil de Surveillance s'est adjoint un censeur qui peut être convoqué à toutes les réunions du Conseil de Surveillance et prendre part aux délibérations avec voix consultative.

Jusqu'au 31 décembre 2005, la composition du Conseil de Surveillance était la suivante : ***Jean-Philippe Thierry, Président ; Laurent Mignon, Vice-Président ; Diethart Breipohl, John Coomber, Charles de Croisset, Reiner Hagemann, Robert Hudry, Yves Mansion et François Thomazeau.*** Depuis l'Assemblée Générale du 22 avril 2005, le Conseil de Surveillance se compose de neuf membres contre dix auparavant, le Conseil n'ayant pas présenté le renouvellement d'un mandat venu à échéance.

Suite à la démission de M. Reiner Hagemann consécutive à son départ en retraite, le Conseil de Surveillance a proposé son remplacement par M. Clement Booth, membre du Directoire d'Allianz.

Dès lors, depuis le 1er janvier 2006, la composition du Conseil de Surveillance est la suivante : ***Jean-Philippe Thierry, Président ; François Thomazeau, Vice-Président ; Clement Booth, Diethart Breipohl, John Coomber, Charles de Croisset, Robert Hudry, Yves Mansion et Laurent Mignon.*** M. Clement Booth exercera ses fonctions pour la durée du mandat restant à courir de M. Hagemann, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2006. Cette nomination sera soumise à la ratification de l'Assemblée générale du 22 mai 2006.
M. ***Jean-Hervé Lorenzi*** exerce les fonctions de censeur.

Le Comité d'Audit

Le Comité d'Audit, composé des membres du Conseil de Surveillance, a la charge de superviser les méthodes mises en place pour les contrôles externes et internes des sociétés du groupe. Il a en particulier pour mission d'entendre :
- le responsable groupe de l'audit sur le compte-rendu d'activité et le planning prévisionnel de missions du groupe et des filiales,
- les responsables comptables et financiers au sujet des comptes sociaux,
- les Commissaires aux Comptes sur leurs diligences.

Le Comité d'Audit s'est tenu quatre fois en 2005.
Au cours de l'année 2005, la composition du Comité d'Audit a été : ***Laurent Mignon, Président ; Robert Hudry et Yves Mansion.***
Suite aux changements intervenus au sein du Conseil de

Développement durable

Surveillance, la composition du Comité d'Audit a également été modifiée et est la suivante depuis le 1er janvier 2006 : ***Robert Hudry, Président ; Yves Mansion et François Thomazeau.***

Le Comité des Rémunérations et des Nominations

Le Comité des Rémunérations, composé de membres du Conseil de Surveillance, a pour mission de formuler des recommandations à ce dernier, en vue de la fixation de la rémunération des membres du Directoire et de l'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions aux collaborateurs du groupe. Il s'est réuni trois fois en 2005.
Au cours de l'année 2005, la composition du Comité des Rémunérations et Nominations était : ***François Thomazeau, Président ; Charles de Croisset et Reiner Hagemann.***

Afin de tenir compte du départ de M. Reiner Hagemann, les membres du Comité des Rémunérations et Nominations sont depuis le 1er janvier 2006 : ***François Thomazeau, Président ; Charles de Croisset et Jean Hervé Lorenzi***

Direction des fonctions transversales du groupe

Euler Hermes est dirigée selon une organisation matricielle dont les directeurs des fonctions transversales d'une part, et les dirigeants des sociétés filiales d'autre part, sont les clés de voûte.
Les directeurs responsables des fonctions transversales et des filiales mettent en œuvre la stratégie dessinée par le Directoire et rapportent de leur gestion aux membres du Directoire selon leur domaine de compétences.

Les fonctions transversales sont dirigées par :	
Elias Abou Mansour (jusqu'au 31/01/2006) :	Informatique
Nicolas Delzant :	Risques de crédit, Information, Recouvrement
Benoît des Cressonnières :	Réassurance, Relations Investisseurs et Secrétariat Général
Raphaële Hamel :	Communication
Nicolas Hein (*) :	Finance & Comptabilité, Contrôle du risque
Louis Hofmeijer :	Commercial et Marketing
Francis Lallemant :	Audit et Support
Michel Mollard (*) :	Stratégie
Elisabeth Sfez :	Gestion des carrières et Mobilité internationale

(*) Membres du Directoire.

Direction des principales filiales

Chacune des entités locales est placée sous la direction d'un directeur général (CEO) qui veille à la bonne application de la stratégie du groupe, de son *business model* et décide de toutes les orientations stratégiques qui s'imposent localement.

Les fonctions filiales sont dirigées par :		
Allemagne :	Euler Hermes Kreditversicherung	Dr Gerd-Uwe Baden (*)
Belgique :	Euler Hermes Credit Insurance	Jean Luc Louis
États-Unis :	Euler Hermes ACI	Paul Overeem
France :	Euler Hermes SFAC	Jean-Marc Pillu (*)
Italie :	Euler Hermes SIAC	Jean-François Bellissen
Pays-Bas :	Euler Hermes Kredietverzekering	Roland van Malderghem
Pays nordiques :	Euler Hermes Nordic	Lars Gustafsson
Royaume-Uni :	Euler Hermes UK	Richard Webster

(*) Membres du Directoire.

Développement durable

Une responsabilité sur l'environnement

L'impact des activités de toute entreprise sur l'environnement constitue une dimension capitale qui doit être prise en compte dans les divers aspects de sa stratégie.
Intégrée dans les activités d'assurance en général, cette dimension est plus difficile à cerner dans le chef de l'activité assurance-crédit. En effet, cette dernière n'a, par essence, qu'une influence très limitée sur l'environnement. Toutefois, une démarche de responsabilisation a été engagée et les nombreux efforts déployés afin de réduire les coûts passent par une meilleure utilisation des ressources humaines, matérielles et naturelles disponibles.

Dans l'exercice du métier d'assurance-crédit, la consommation directe de ressources en eau et en énergie non renouvelable n'est pas significative. De même, il n'existe pas d'organisation mise en place pour faire face à d'éventuels accidents de pollution ayant des conséquences en dehors des établissements de la société, compte tenu de l'activité exercée.
Toutefois, les équipements consommateurs d'énergie sont régulièrement vérifiés et remplacés de manière à ce qu'à tout moment, ils répondent aux normes de sécurité, de consommation et de confort appropriées.
Par ailleurs, les conditions d'utilisation des sols, les rejets dans l'eau, l'air et le sol de matières affectant l'environnement ne sont pas significatifs, voire nuls, eu égard à l'activité exercée. Le choix des fournisseurs au sein du groupe s'effectue en tenant compte de leur engagement de récupérer et de retraiter les matériels en fin de cycle. Dans certaines filiales, notamment en Belgique, le tri sélectif des déchets en fonction de leur nature est appliqué systématiquement. Le recyclage de certains produits consommables est réalisé, notamment des cartouches d'encre pour les photocopieurs.

L'utilisation du papier constitue une préoccupation majeure de la société : plusieurs millions de plis sont envoyés chaque année par les différentes sociétés du groupe et des millions d'éditions informatiques sont réalisées sur les imprimantes.
Depuis plusieurs années déjà, des liens informatiques directs ou *via* Internet (entre autres, le système EOLIS) ont été développés entre le groupe et ses clients, qui permettent de rendre les communications quotidiennes rapides, précises et économiques.
Dans le cadre de la consommation interne de papiers, un effort est déployé afin d'utiliser une matière première recyclée ; par ailleurs, la configuration et le développement de la petite informatique a accru les capacités de stockage et permet d'économiser de l'espace d'archivage et la création de dossiers « papier ».

Une fonction centrale dans chaque entité du groupe, en général la Direction des Moyens Généraux, est responsable de l'élaboration de guides opératoires assurant la conformité de la gestion technique de l'immobilier aux dispositions réglementaires locales.
Par ailleurs, Euler Hermes s'inscrit définitivement dans une démarche proactive qui vise à faire de ce sujet une préoccupation quotidienne assimilée et appliquée par l'ensemble des collaborateurs dans l'exercice de leurs fonctions.
Des contrôles sont effectués périodiquement en vue de déceler la présence de bactéries et d'amiante. D'autres contrôles spécifiques type Veritas sont réalisés sur les installations électriques.

Rémunération des dirigeants

Le Directoire

La rémunération des membres du Directoire est fixée par le Comité des Rémunérations et des Nominations et validée par le Conseil de Surveillance. Les rémunérations et avantages de toute nature versés durant l'exercice aux membres du Directoire s'élèvent globalement à 2,568 millions d'euros.

Les principes de la rémunération variable des membres du Directoire sont détaillés dans les « Renseignements à caractère général ».
La rémunération variable est assise sur trois critères :
- le résultat net consolidé publié,
- la réalisation d'objectifs de contribution opérationnelle,
- la réalisation d'objectifs personnels qualitatifs.

(en milliers d'euros)

	Rémunération fixe versée en 2005	Rémunération variable versée en 2005 (au titre de 2004)	Indemnités spécifiques (2) 2005	Jetons de présence 2005	Avantages en nature (3) 2005	Total payé en 2005
Clemens von WEICHS	390,0	293,1	45,0	7,2	18,1	753,3
Jean Marc PILLU	375,0	252,5			3,0	630,5
Gerd-Uwe BADEN(1)	360,0	134,7	70,0		13,6	578,2
Nicolas HEIN(1)	260,0	90,0			2,8	352,8
Michel MOLLARD(1) (4)	200,0	50,8			2,1	252,9
Total	**1 585,0**	**821,1**	**115,0**	**7,2**	**39,5**	**2 567,8**

(1) entré au Directoire le 01/06/2004 ; la période du 01/06/2004 au 31/12/2004 pour le calcul de la rémunération variable versée en 2005 au titre de l'exercice 2004.
(2) indemnités spécifiques de logement payées à M. Clemens von Weichs et de transfert de Suisse en Allemagne payées à M. Gerd-Uwe Baden.
(3) les avantages en nature sont constitués de voitures de fonction.
(4) M. Michel Mollard a perçu en 2005 une rémunération variable au titre de 2004 de 50,8 milliers d'euros dont 38,1 milliers d'euros sous forme de bonus et 12,7 milliers d'euros épargnés au titre de l'intéressement et la participation.

Par ailleurs, au cours de l'exercice 2005, les membres du Directoire se sont vus attribuer des options de souscriptions d'actions Euler Hermes au prix unitaire de 63,08 € et des « Stock Appreciation Rights » (SAR) Allianz au prix unitaire de 92,87 €. Ces derniers sont attribués dans le cadre du plan mondial d'intéressement destinés aux cadres dirigeants du groupe Allianz. Il s'agit de bonus dont le montant est lié à l'évolution du cours de bourse de Allianz sur une période de sept ans.
La répartition des options de souscriptions et des SAR attribués a été la suivante :

Stock-options et autres intéressements (en nombre)	Attribution options 2005	Attribution SAR 2005
Clemens von WEICHS	9 000	8 030
Jean Marc PILLU	9 000	7 377
Gerd-Uwe BADEN	9 000	6 622
Nicolas HEIN	9 000	4 385
Michel MOLLARD	6 000	2 854
Total	**42 000**	**29 268**

M. Clemens von Weichs a exercé 4 091 options de souscription d'actions AGF qui lui avaient été attribuées le 30 septembre 2002, au prix d'exercice unitaire de 33,25 euros.

M. Jean-Marc Pillu a exercé 6 000 options d'achat d'actions attribuées en 2000 au prix unitaire de 50,11 €.
Les autres membres du Directoire n'ont pas exercé d'options d'achat ou de souscriptions d'actions au cours de l'exercice 2005.

M. Jean-Marc Pillu bénéficie d'une couverture GSC (Garantie Sociale des Chefs d'entreprise) dont les cotisations pour l'année 2005 s'établissent à 14,5 milliers d'euros auxquelles s'ajoutent les charges patronales sur l'avantage en nature correspondant pour un montant de 6,2 millions d'euros.

Certains membres du Directoire bénéficient en outre d'un système de bonus à moyen terme (Mid Term Bonus-MTB) mis en place pour augmenter la fidélisation des dirigeants.
Par ailleurs, des membres du Directoire sont éligibles à un plan de retraite complémentaire. Les détails relatifs à ce plan sont donnés dans la note 16 des annexes aux comptes consolidés et dans le chapitre « Rémunérations et avantages en nature perçus par les dirigeants » des renseignements à caractère général.

Le système de bonus à moyen terme et les plans d'options sur actions attribués aux membres du Directoire sont détaillés dans le chapitre « Rémunérations et avantages en nature perçus par les dirigeants » des renseignements à caractère général.

Rémunération des dirigeants

Certains membres du Directoire qui sont exclusivement des mandataires sociaux et ne disposant pas du statut de salarié bénéficient de conventions spécifiques en cas de révocation. Celles-ci sont destinées à remplacer les conditions spécifiques prévues par la loi en cas d'éviction d'un employé disposant du statut de salarié de la société. Les dispositions spécifiques concernent MM. Clemens von Weichs, Jean-Marc Pillu et Gerd-Uwe Baden. Il est prévu le paiement d'une indemnité brute qui s'élève entre 50 % et 200 % du montant de la dernière rémunération fixe annuelle qui leur a été payée.

Le Conseil de Surveillance

Les jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance au titre de l'année 2005 se sont élevés à 260 milliers d'euros répartis comme suit :

	Jetons de présence
Jean-Philippe Thierry, Président	30,6
Diethart Breipohl	15,3
John Coomber	15,3
Charles de Croisset	30,6
Reiner Hagemann	30,6
Robert Hudry	30,6
Yves Mansion	30,6
Laurent Mignon	30,6
François Thomazeau	30,6
Jean-Hervé Lorenzi, censeur	15,3
Total	**260,0**

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1, alinéa 2 du Code de commerce, les montants des rémunérations et des avantages de toute nature reçus par les mandataires sociaux de AGF et d'Allianz AG, sociétés contrôlantes d'Euler Hermes, s'élèvent respectivement à :

M. Jean-Philippe THIERRY : 2 838,5 milliers d'euros se décomposant en :
- une rémunération annuelle fixe payée en 2005 d'un montant de 657,8 milliers d'euros,
- une partie variable payée en 2005 d'un montant de 960 milliers d'euros,
- 67,6 milliers d'euros au titre de jetons de présence,
- une partie variable à moyen terme, *Three Years Bonus*, basée sur les exercices 2002, 2003, 2004 d'un montant de 804,9 milliers d'euros,
- une somme de 348,2 milliers d'euros correspondant à l'exercice de l'intégralité de l'attribution des *Stock Appreciation Rights* (SAR) de l'année 2003.

M. Jean-Philippe THIERRY dispose également d'un véhicule de fonction et d'un chauffeur.
Par ailleurs, il a reçu 20 243 SAR (*Stock Appreciation Rights*, bonus dont le montant est lié à l'évolution du cours de Bourse d'Allianz sur une période de sept ans) d'Allianz AG et 150 000 options d'achat d'actions de AGF SA.

M. Laurent MIGNON : 1 084,1 milliers d'euros se décomposant en :
- un salaire annuel fixe payé en 2005 d'un montant de 350 milliers d'euros,
- une partie variable payée en 2005 d'un montant de 412,6 milliers d'euros,
- une partie variable à moyen terme, *Three Years Bonus*, basée sur les exercices 2002, 2003, 2004 d'un montant de 262,2 milliers d'euros,
- 59,3 milliers d'euros au titre de jetons de présence.

M. Laurent MIGNON dispose également d'un véhicule de fonction et d'un chauffeur.
Par ailleurs, il a reçu 9 189 SAR (*Stock Appreciation Rights*) d'Allianz AG et 75 000 options d'achat d'actions de AGF SA.

M. François THOMAZEAU : 1 073,8 milliers d'euros se décomposant en :
- un salaire annuel fixe payé en 2005 d'un montant de 350 milliers d'euros,
- une partie variable payée en 2005 d'un montant de 417,3 milliers d'euros,
- une partie variable à moyen terme, *Three Years Bonus,* basée sur les exercices 2002, 2003, 2004 d'un montant de 264,0 milliers d'euros,
- 42,5 milliers d'euros au titre de jetons de présence.

Rémunération des dirigeants

M. François THOMAZEAU dispose également d'un véhicule de fonction et d'un chauffeur.
Par ailleurs, il a reçu 9 246 SAR (*Stock Appreciation Rights*) d'Allianz AG et 55 000 options d'achat d'actions de AGF SA.

M. Reiner HAGEMANN : 3 141 milliers d'euros se décomposant en :
- un salaire annuel fixe payé en 2005 d'un montant de 700 milliers d'euros,
- une partie variable payée en 2005 d'un montant de 1 491 milliers d'euros,
- un bonus exceptionnel lié aux objectifs de 950 milliers d'euros.

M. Reiner Hagemann dispose également d'un véhicule de fonction et d'un chauffeur.
Par ailleurs, il a reçu 25 751 SAR (*Stock Appreciation Rights*) d'Allianz AG et 13 108 RSU (*Restricted Stock Units*, plan d'action de droits délivré à des mandataires sociaux de sociétés de droit allemand, assis sur l'évolution de la valeur de l'action d'Allianz AG).

M. Diethart BREIPOHL : 80 milliers d'euros en sa qualité de membre du Conseil de Surveillance d'Allianz AG et 28,4 milliers d'euros de jetons de présence en sa qualité de membre du Conseil d'administration d'AGF SA.

Liste des mandats et fonctions exercés par les dirigeants

Le tableau ci-joint reprend le détail des mandats et fonctions exercés par les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance.

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction
DIRECTOIRE			
Clemens von Weichs			
	Euler Hermes	France	Président du Directoire
	Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance
	Euler Hermes UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur
	Euler Hermes Holding UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur
	Euler Hermes ACI	USA	Président du Conseil
	Euler Hermes SFAC	France	Président du Conseil de Surveillance
	Euler Hermes SIAC	Italie	Président du Conseil
	Beraterkreis IKB, Düsseldorf	Allemagne	Conseiller
	Hamburger Gesellschaft zur Förderung des Versicherungswesens	Allemagne	Administrateur
Jean-Marc Pillu			
	Euler Hermes	France	Directeur Général
	Euler Hermes Credito Compania de Seguros y Reaseguros	Espagne	Président
	Euler Hermes Emporiki	Grèce	Vice-Président
	Euler Hermes Services	France	Président
	Euler Hermes Servicios de Credito SL, Sociedad Unipersonal	Espagne	Président
	Euler Hermes SFAC	France	Président du Directoire
	Euler Hermes SFAC Crédit	France	Président
	Euler Hermes SFAC Recouvrement	France	Président
	Euler Hermes UK	Royaume-Uni	Administrateur
	Euler Hermes UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur
	Euler Hermes ACMAR	Maroc	Président
	COSEC	Portugal	Administrateur
	Perfectis Private Equity	France	Président du Conseil de Surveillance
Gerd-Uwe Baden			
	Euler Hermes	France	Membre du Directoire
	Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	Allemagne	Président du Directoire
	Euler Hermes Versicherungsbeteiligungen GmbH	Allemagne	Administrateur
	Euler Hermes Beteiligungen GmbH	Allemagne	Administrateur
	Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	Représentant du Président du Directoire

Liste des mandats et fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction
DIRECTOIRE (suite)			
Nicolas Hein			
	Euler Hermes	France	Membre du Directoire
	Euler Hermes ACI	USA	Administrateur
	Euler Hermes SIAC	Italie	Administrateur
	Euler Hermes Holding UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur
	Euler Hermes UK	Royaume-Uni	Administrateur
	Euler Hermes SFAC	France	Vice-Président du Conseil de Surveillance
	Euler Hermes Kredietverzekering NV	Pays-Bas	Administrateur
	Euler Hermes Re AG	Suisse	Représentant d'Euler Hermes, Président du Conseil
Michel Mollard			
	Euler Hermes	France	Membre du Directoire
	Euler Hermes UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur
	Euler Hermes Holding UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur
	Euler Hermes ACI	USA	Vice-Président
	Euler Hermes SFAC	France	Membre du Conseil de Surveillance
	Euler Hermes Credit Insurance	Belgique	Président du Conseil
	Euler Hermes Kredietverzekering NV	Pays-Bas	Administrateur
	Euler Hermes SIAC	Italie	Vice-Président
	KEPLER	France	Président Directeur Général

Liste des mandats et fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction
CONSEIL DE SURVEILLANCE			
Jean-Philippe Thierry			
	AGF	France	PDG
	AGF Holding	France	PDG
	AGF IART	France	Président du Conseil d'Administration (fin de ces mandats au 02/01/06)
	AGF International	France	Administrateur
	AGF RAS Holding	Pays-Bas	Administrateur
	AGF Vie	France	Président du Conseil d'Administration (fin de ces mandats au 01/01/06)
	Allianz Seguros y Reaseguros	Espagne	Administrateur
	Baron Philippe de Rothschild SA	France	Censeur
	Château Larose-Trintaudon	France	Président du Conseil d'Administration
	Cie Financière Saint-Honoré	France	Membre du Conseil de Surveillance
	Euler Hermes	France	Président du Conseil de Surveillance
	Groupe Taittinger	France	Membre du Conseil de Surveillance
	Paris Orléans	France	Censeur
	Eurazeo	France	Censeur
	Mondial Assistance	France	Président du Conseil de Surveillance
	Allianz Global Risks Rückversicherungs AG	Allemagne	Administrateur
	Allianz Nederland Groep	Pays-Bas	Administrateur (au 01/01/06)
	Société foncière financière de participations	France	Administrateur
Laurent Mignon			
	AGF	France	Directeur Général
	AGF Asset Management	France	Président du Conseil de Surveillance
	AGF Holding	France	Administrateur Directeur Général Délégué
	AGF IART	France	Représentant permanent d'AGF International
	AGF Informatique	France	Membre du Conseil de Surveillance
	AGF International	France	Administrateur
	AGF Private Equity	France	Représentant permanent d'AGF Holding
	AGF Vie	France	Administrateur Directeur Général
	Banque AGF	France	Président Directeur Général
	Bolloré	France	Représentant permanent d'AGF Vie
	Bolloré Investissement	France	Représentant permanent d'AGF Holding
	AGF Private Banking	France	Président du Conseil d'Administration
	Euler Hermes	France	Vice-Président du Conseil de Surveillance
	Génération Vie	France	Président du Conseil d'Administration
	GIE Placements d'assurance	France	Administrateur
	Oddo et Cie SCA	France	Membre du Conseil de Surveillance
	W Finance	France	Président du Conseil d'Administration
	Sequana capital	France	Vice-Président du Conseil de Surveillance
	Coparc	France	Président du Conseil d'Administration
	AVIP	France	Président du Conseil de Surveillance

Liste des mandats et fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction
CONSEIL DE SURVEILLANCE (suite)			
François Thomazeau			
	AAAM (AGF Alternative Asset Management)	France	Administrateur
	ACAR	France	Président du Conseil d'Administration
	AGF	France	Directeur Général
	AGF Afrique	France	Président du Conseil d'Administration
	AGF Belgium Holding	Belgique	Président du Conseil d'Administration
	AGF Belgium Insurance	Belgique	Président du Conseil d'Administration
	AGF Benelux	Luxembourg	Président du Conseil d'Administration
	AGF Holding	France	Administrateur Directeur Général Délégué
	AGF Holdings UK	Royaume-Uni	Président du Conseil d'Administration
	AGF IART	France	Administrateur
	AGF Insurance	Royaume-Uni	Président du Conseil d'Administration
	AGF International	France	PDG
	AGF Ras Holding	Pays-Bas	Vice-Président du Conseil d'Administration
	AGF Vie	France	Administrateur
	Allianz Nederland Groep	Pays-Bas	Membre du Conseil de Surveillance
	Allianz Seguros y Reaseguros	Espagne	Administrateur
	ARSA BV	Pays-Bas	Membre du Conseil de Surveillance
	Banque AGF	France	Représentant permanent d'AGF
	GIE AGF Informatique	France	Membre du Conseil de Surveillance
	Cofitem-Cofimur	France	Administrateur
	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance
	SIIC de Paris (ex-Immobanque)	France	Administrateur
	PHRV	France	Administrateur
	Thomson Clive Ltd	Royaume-Uni	Administrateur
	W Finance	France	Membre du Conseil de Surveillance
	Compania Colombiana de Inversion Colseguros	Colombie	Président
	Adriatica de Seguros	Venezuela	Président du Conseil d'Administration
	Inmobiliara Driavena	Venezuela	Président
	Europe Expansion Sicav	France	Censeur
	Caisse de retraite AGF	France	Président du Conseil d'Administration
	Mondial Assistance	Suisse	Vice-Président Délégué du Board
	Locindus		Administrateur
	Foncière des 6e et 7e arrondissements	France	Administrateur
Robert Hudry			
	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance
	AGF	France	Censeur
Charles de Croisset			
	Bouygues	France	Administrateur
	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance et du Comité des Rémunérations
	SA des Galeries Lafayette	France	Censeur
	Renault	France	Administrateur et président du Comité d'Audit
	Thales	France	Administrateur et président du Comité d'Audit
	Fondation du Patrimoine	France	Président

Liste des mandats et fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction
CONSEIL DE SURVEILLANCE (suite)			
Reiner Hagemann (jusqu'au 31/12/2005)			
	Allianz Versicherungs AG	Allemagne	Président
	Allianz AG	Allemagne	Membre du Directoire
	Schering AG	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance
	E.ON Energie AG	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance
	Allianz Global Rückversicherungs AG	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance
	Bayerische Versicherungsbank AG	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance
	Frankfurter Versicherungs AG	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance
	Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance
	Allianz Private Krankenversicherungs AG	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance
	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance
	Allianz Elementar Versicherungs AG	Autriche	Président du Conseil de Surveillance
	Allianz Elementar Lebensversicherungs AG	Autriche	Vice-Président du Conseil de Surveillance
	Allianz Investmentbank AG	Autriche	Membre du Conseil de Surveillance
	Allianz Cornhill Insurance Plc	Royaume-Uni	Membre du Conseil d'Administration
	Allianz Irish Life	Irlande	Membre du Conseil d'Administration
	Allianz Suisse Versicherungs AG	Suisse	Membre du Conseil d'Administration
	Allianz Suisse Lebensversicherungs AG	Suisse	Membre du Conseil d'Administration
	RAS International NV	Pays-Bas	Membre du Conseil de Surveillance
	Vereinte Spezialversicherung AG	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance
Clement Booth (à partir du 01/01/2006)			
	Allianz AG	Allemagne	Membre du Directoire
	Allianz Australia Ltd	Australie	Administrateur
	Allianz Global Risks Rückversicherungs AG	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance
	Allianz Marine & Aviation Versicherungs AG	Allemagne	Vice-Président du Conseil de Surveillance
	Allianz Irish Life	Irlande	Administrateur
	Allianz Risk Transfer	Suisse	Président du Conseil d'Administration
	Allianz Cornhill Insurance Plc	Royaume-Uni	Administrateur
	Allianz Global Risks US	USA	Administrateur
	Allianz Underwriters Insurance Co.	USA	Administrateur
	Acord, Pearl River, New York	USA	PDG
	St Ann's Park Management by	Royaume-Uni	Administrateur
Yves Mansion			
	Alcan	Canada	Administrateur
	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance
	Société Foncière Lyonnaise	France	Président Directeur Général
	AMF (Autorité des Marchés Financiers)	France	Membre du Collège
Diethart Breipohl			
	Allianz AG	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance
	Beiersdorf AG (jusqu'au 18 mai 2005)	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance
	Continental AG	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance
	KarstadtQuelle AG	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance
	KME AG	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance
	Le Crédit Lyonnais	France	Administrateur
	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance
	AGF	France	Administrateur
	Atos Origin (Depuis le 3 juin 2005)	France	Membre du Conseil de Surveillance

Liste des mandats et fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction
CONSEIL DE SURVEILLANCE (suite)			
John R. Coomber			
	Swiss Re	Suisse	Membre du Conseil
	Swiss Re UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur
	Swiss Re Life & Health Ltd	Royaume-Uni	Administrateur
	Swiss Re Life & Health America Holding Company	USA	Administrateur
	Swiss Reinsurance Company UK Ltd	Royaume-Uni	Administrateur
	The Mercantile & General Reinsurance Company Ltd	Royaume-Uni	Administrateur
	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance
	IMMD Institute for Management Development	Suisse	Membre de la fondation
Jean-Hervé Lorenzi (censeur)			
	Compagnie Financière Saint-Honoré	France	Membre du Conseil de Surveillance
	Assurances et Conseil Saint-Honoré	France	Membre du Conseil de Surveillance
	Assurance Saint-Honoré	France	Membre du Comité de Direction
	AFOM	France	Administrateur
	ATLEX SA	France	Administrateur
	Pages Jaunes SA	France	Administrateur
	Associés en Finance SA	France	Administrateur
	BVA SA	France	Membre du Conseil de Surveillance
	Crédit Foncier de France	France	Censeur
	Euler Hermes	France	Censeur

Observations du Conseil de Surveillance sur le rapport de gestion du Directoire

Le Directoire vous a présenté son rapport sur la situation d'Euler Hermes et sur son activité pendant l'exercice 2005.

L'exercice 2005 a été marqué par une décélération de l'économie mondiale, principalement due à l'envolée des prix du pétrole et de nombreuses matières premières. Si les États-Unis demeurent le moteur de la croissance mondiale, l'Europe en revanche a connu une nouvelle chute au premier semestre suivi d'un rebond toutefois limité en fin d'année, favorisé par le recul de l'euro. L'Asie a, quant à elle, continué de bénéficier de la demande américaine et la Chine a gagné des parts de marché dans l'industrie mondiale. Ce ralentissement de la croissance s'accompagne d'une légère baisse du nombre de défaillances d'entreprises. Toutefois, en Europe le nombre d'entreprises défaillantes reste à un niveau élevé.

Le Conseil de Surveillance constate avec grande satisfaction que grâce à une stratégie dynamique orientée sur son métier cœur, Euler Hermes a su orienter à la hausse la croissance de ses activités à travers le monde. Il a continué d'affirmer sa présence dans des zones de récentes implantations telles l'Europe de l'Est, du Sud et l'Asie, et de consolider ses positions, notamment aux États-Unis où l'assurance-crédit connaît un développement plus marqué.
Grâce à la poursuite d'une politique de souscription prudente, la charge des sinistres connaît une hausse modérée. En outre, le contrôle strict des coûts conjugué à de meilleures conditions de réassurance a permis de réduire les frais d'exploitation. Par ces actions, le groupe a réalisé une croissance significative de son résultat opérationnel.

En matière de stratégie de placement, le Conseil de Surveillance approuve la politique suivie qui a consisté à contenir son exposition au risque des marchés actions et maintenir la plus large partie des investissements en obligations.

De manière générale, le Conseil de Surveillance approuve sans exception les choix stratégiques et les initiatives du Directoire.

Le Conseil de Surveillance se félicite de la notation d'Euler Hermes revue à la hausse à « AA- » par Standard & Poor's. Ceci souligne la grande solidité financière du groupe et la qualité des résultats atteints au cours des derniers exercices.

Le Comité d'Audit sur lequel s'appuie le Conseil de Surveillance a porté une attention particulière à la poursuite de la mise en œuvre du projet de *Business Continuity Management* prévoyant la mise en place de plans de reprise de l'activité en cas de désastre et du projet *Sarbanes Oxley*. Par ailleurs, il s'est enquis de la bonne application des normes IFRS pour la présentation des états financiers. Il a analysé les résultats d'une étude de *benchmark* des procédures et des coûts entre différentes entités du groupe et l'évolution de la réassurance en vue de son optimisation. Finalement, un rapport sur la protection des données a été établi et le rapport Loi de Sécurité Financière mis à jour.
Compte tenu des actions menées, en cours de réalisation ou prévues, le Conseil de Surveillance a accueilli favorablement les travaux menés par le Directoire et ses équipes ainsi que les systèmes de contrôle interne mis en place.

Le Conseil de Surveillance a pris connaissance du rapport de gestion du Directoire et des comptes de l'exercice 2005. Il vous recommande d'adopter les résolutions soumises par le Directoire à l'approbation de l'Assemblée Générale.

Pour 2006, le Directoire s'est fixé l'objectif de poursuivre son développement international dynamique dans les marchés bénéficiant de la mondialisation du commerce, notamment en Europe de l'Est, en Asie et en Amérique du Sud. Il s'attellera également à élargir son offre commerciale en vue d'accompagner le développement de grandes entreprises internationales et à étoffer son offre de services aux assurés. Il veillera à approfondir les échanges des meilleures pratiques entre les entités opérationnelles de manière à s'assurer des gains de productivité pérennes. Cette stratégie lui permettra de renforcer sa capacité à réaliser une croissance profitable en dépit d'un contexte concurrentiel accru et d'un environnement économique incertain.

Le Conseil de Surveillance renouvelle sa confiance au Directoire et remercie l'ensemble des collaborateurs du travail accompli et de leur engagement, qui ont permis à Euler Hermes de réaliser d'excellents résultats au cours de l'exercice écoulé.

Rapport du Président
en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En complément du rapport de gestion, je souhaite vous rendre compte des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et du Directoire, ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par Euler Hermes SA.

Les obligations réglementaires

La Loi de Sécurité Financière (LSF) a été promulguée le 1er août 2003, complétée par la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, elle impose au Président du Conseil d'Administration ou de Surveillance de toute société anonyme faisant appel à l'épargne publique de rendre compte, dans un rapport joint au rapport de gestion :

- des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil,
- des limitations aux pouvoirs du Directeur Général,
- des procédures de contrôle interne.

Dans un rapport joint à leur rapport général, les Commissaires aux Comptes doivent présenter leurs observations sur la partie du rapport du Président du Conseil de Surveillance pour les procédures de contrôle interne qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces dispositions s'appliquent depuis l'exercice 2003. La société holding Euler Hermes est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance et doit satisfaire de ce fait aux dispositions de la Loi de Sécurité Financière.

Le *Sarbanes Oxley Act*, voté le 25 juillet 2002 aux États-Unis et qui s'appliquera à l'issue de l'exercice 2006 aux sociétés européennes cotées au Stock Exchange de New York a institué des mesures pour renforcer la transparence financière et comptable et affirmer la responsabilité des dirigeants. Ces mesures portent notamment sur :

- la certification par le CEO (*Chief Executive Officer*) et le CFO (*Chief Financial Officer*) que des procédures et des contrôles sur l'information publiée ont été définis, mis en place, testés et maintenus, l'efficacité de ces procédures et de ces contrôles ayant de plus fait l'objet d'une évaluation (section 302 du *Sarbanes Oxley Act*).
- l'évaluation par les dirigeants du contrôle interne, concrétisée par un rapport établissant la responsabilité des dirigeants pour mettre en place et maintenir une structure de contrôle interne adéquate et des procédures pour l'établissement de la documentation financière, l'évaluation de l'efficacité de ce système, la certification par les auditeurs externes (section 404 du *Sarbanes Oxley Act*).

Le groupe Allianz, auquel appartient Euler Hermes est soumis aux obligations relatives à la loi *Sarbanes Oxley* et a entrepris des travaux pour s'y conformer dès les comptes clos au 31 décembre 2004. Les travaux réalisés par Euler Hermes dans le cadre des demandes Allianz sont coordonnés avec ceux relatifs à la Loi de Sécurité Financière.

Le présent rapport est composé de 3 parties :

- Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance ;
  - rôle et organisation du Conseil de Surveillance ;
  - rôle et organisation du Directoire.
- Procédures de contrôle interne et environnement de contrôle.
- Procédures de contrôle interne en matière d'information comptable et financière.

Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance

De manière générale, le groupe est dirigé par un Directoire lui-même supervisé par un Conseil de Surveillance. En outre, le groupe a mis en place un Comité d'Audit et un Comité des Rémunérations et des Nominations. Ces structures sont complétées par des directeurs de fonctions transversales qui rapportent au Directoire et qui forment la structure de management opérationnel du groupe.

Rôle et organisation du Conseil de Surveillance

Conformément à la loi et aux termes de l'article 11 des statuts, le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent sur la gestion de la compagnie effectuée par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les statuts.
Conformément aux statuts de la société, le Conseil de Surveillance est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. Le nombre de membres du Conseil de Surveillance ayant atteint l'âge de 70 ans ne peut être supérieur au tiers des membres en fonction, le dépassement de cette limite entraînant la démission d'office du membre le plus âgé. Au 31 décembre 2005, le Conseil de Surveillance était composé de dix membres.
Le Conseil de Surveillance, s'il le juge utile, peut, sur la proposition de son Président, s'adjoindre pour une durée à sa convenance, des censeurs – personnes physiques ou morales – choisis ou non parmi les actionnaires dont il fixe les attributions et les modalités de rémunération. Celle-ci est prélevée sur le montant annuel des jetons de présence alloués par l'Assemblée Générale Ordinaire aux membres du Conseil de Surveillance. Les censeurs peuvent être convoqués à toutes les réunions du Conseil de Surveillance et prendre part aux délibérations mais avec voix consultative seulement. À ce jour, il existe un censeur, personne physique.

Le Conseil de Surveillance élit en son sein un Président et un Vice-Président. Le Président, et en son absence le Vice-Président, est chargé de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats.

Rapport du Président
en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce

Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire de cinq actions au moins pendant la durée de son mandat. De manière à respecter le renouvellement régulier des membres, la durée de leurs fonctions est de trois années mais ils sont rééligibles. Le Conseil de Surveillance se renouvelle partiellement tous les ans à l'Assemblée Générale Ordinaire suivant le nombre de membres en fonction, de sorte que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de trois années.

En cas de vacance, par suite du décès ou de la démission d'un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance, il pourra être pourvu provisoirement à leur remplacement par les membres restants ; la nomination est soumise à la ratification de l'Assemblée Générale Ordinaire la plus proche.

Les membres du Conseil de Surveillance peuvent recevoir, à titre de jetons de présence, une rémunération dont le montant est fixé par l'Assemblée Générale Ordinaire et des rémunérations exceptionnelles dans des conditions prévues par la loi. Par ailleurs, le Président et le Vice-Président peuvent recevoir une rémunération spéciale, dont le montant est fixé par le Conseil de Surveillance.

Conformément aux principes préconisés par le gouvernement d'entreprise, le Conseil de Surveillance compte quatre membres indépendants (un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement). Par ailleurs, les membres du Conseil de Surveillance respectent les dispositions de la loi NRE n° 2001-420 du 15 mai 2001 en matière de cumul des mandats. Ceci constitue une garantie importante de leur engagement et de leur disponibilité à l'égard du groupe.

Le Conseil de Surveillance nomme les membres du Directoire dont il fixe le nombre, en désigne le Président et, éventuellement, les Directeurs Généraux. Il fixe leur rémunération. Il peut révoquer ou proposer à l'Assemblée Générale Ordinaire la révocation d'un ou de plusieurs membres du Directoire.

Le Conseil de Surveillance opère à toute époque de l'année les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission. Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au Conseil de Surveillance. Le Conseil peut convoquer les Assemblées d'actionnaires et en établit l'ordre du jour. Il peut également décider de la création en son sein de comités dont il fixe la composition et les attributions et qui exercent une activité sous sa responsabilité sans que lesdites attributions puissent avoir pour objet de déléguer à une commission les pouvoirs qui sont attribués au Conseil de Surveillance par la loi ou les statuts, ni pour effet de réduire ou de limiter les pouvoirs du Directoire.

Par ailleurs, sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance les décisions suivantes du Directoire :
- la cession d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux lorsque l'opération dépasse le montant de trente millions d'euros,
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité lorsque celles-ci dépassent un montant de cinq millions d'euros,
- les émissions de valeurs mobilières, quelles qu'en soient la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social quel qu'en soit le montant,
- les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances lorsque celles-ci dépassent un montant de soixante-quinze millions d'euros,
- les opérations visant à constituer des sûretés, garanties, avals ou cautions lorsque celles-ci dépassent un montant de trente millions d'euros.

Lorsqu'une opération visée dépasse le montant fixé, l'autorisation du Conseil de Surveillance est requise dans chaque cas.

Au cours de l'année 2005, le Conseil de Surveillance s'est réuni quatre fois.
Au sein du Conseil de Surveillance, il existe un Comité d'Audit et un Comité des Nominations et Rémunérations.

Le Comité d'Audit du Conseil

Le Comité d'Audit du Conseil est composé de trois membres du Conseil de Surveillance et a la charge de superviser les méthodes mises en place pour les contrôles externes et internes des sociétés du groupe. Il a en particulier pour mission d'entendre :
- le responsable groupe de l'Audit sur le compte-rendu d'activité et le planning prévisionnel de missions du groupe et des filiales ;
- les responsables comptables et financiers au sujet des comptes sociaux ;
- les Commissaires aux Comptes sur leurs diligences.

Ces informations peuvent se faire hors la présence de la direction générale de la société.

Il se réunit avant chaque Conseil de Surveillance. Ce Comité s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2005. Son Président rend compte des travaux du Comité au Conseil.

Le Comité des Rémunérations et Nominations

Le Comité des Rémunérations et des Nominations est composé de trois membres du Conseil de Surveillance. Il a pour mission de formuler des recommandations au Conseil de Surveillance, en vue de la fixation de la rémunération des membres du Directoire et de l'attribution d'options de souscriptions ou d'achat d'actions aux collaborateurs du groupe. Il ratifie, par ailleurs, les décisions

Rapport du Président
en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce

prises par le Directoire concernant les rémunérations des dirigeants de principales filiales du groupe. Son Président rend compte des travaux du Comité au Conseil. Il s'est tenu trois fois en 2005.

Rôle et organisation du Directoire

Conformément à la loi et aux termes de l'article 15 des statuts, le Directoire est l'instance collégiale décisionnaire du groupe. Le Directoire a pour fonction la direction, l'animation et le contrôle du groupe. L'ensemble des pouvoirs du Directoire est exercé collégialement mais ses membres se répartissent la supervision des fonctions transversales du groupe ainsi que celles des filiales. Le Directoire se compose de deux membres au moins et de six membres au plus nommés par le Conseil de Surveillance ; aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire. Le Directoire se compose de cinq membres.
Le nombre des mandats exercés par les membres du Directoire est conforme à l'article 11 de la loi NRE 2001-420 du 15 mai 2001.
Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques dont la limite d'âge est fixée à 65 ans et produit ses effets à l'issue de l'Assemblée des actionnaires la plus proche. Toutefois, lorsqu'un membre du Directoire atteint cet âge, le Conseil de Surveillance peut, en une ou plusieurs fois, le proroger dans ses fonctions pour une durée totale qui ne dépassera pas trois ans.

Le Directoire est nommé pour une durée de trois ans et ses membres sont rééligibles ; toutefois, ils peuvent être révoqués par le Conseil de Surveillance ou par l'Assemblée Générale des actionnaires sur proposition du Conseil de Surveillance. La rémunération de chaque membre du Directoire est fixée par le Conseil de Surveillance lors de leur nomination.
Conformément à la loi et aux termes de l'article 16 des statuts, le Conseil de Surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de Président qui exerce ses fonctions pendant la durée de son mandat de membre du Directoire et représente la société dans ses rapports avec les tiers. Le Conseil de Surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs membres du Directoire, qui portent alors le titre de Directeur Général. Il existe un Directeur Général au sein d'Euler Hermes.
Les actes concernant la société et tous engagements pris en son nom, sont signés par le Président du Directoire, par tout membre du Directoire ayant reçu du Conseil de Surveillance le titre de Directeur Général en cas d'absence ou d'empêchement du Président du Directoire, ou par tout fondé de pouvoir spécialement habilité à cet effet.

Conformément à la loi et aux termes de l'article 17 des statuts, le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux attribués expressément par la loi et les statuts au Conseil de Surveillance et aux Assemblées d'actionnaires.

Le Directoire peut investir un ou plusieurs de ses membres ou toute personne choisie hors de son sein, de missions spéciales, permanentes ou temporaires, qu'il détermine, et leur déléguer pour un ou plusieurs objets déterminés, avec ou sans faculté de subdéléguer, les pouvoirs qu'il juge convenables.

Le Directoire fonctionne selon un « règlement intérieur » qui a pour but de compléter les modalités de fonctionnement prévues par les statuts, tout en respectant le principe de collégialité du Directoire, et de faciliter la mission du Conseil de Surveillance. Par ailleurs, le règlement fixe les modalités pratiques de tenue de réunions et des procès-verbaux. Ce règlement est régulièrement mis à jour en fonction des besoins de la société, des missions que le Directoire s'est assignées et des membres le composant.
Le Directoire peut décider la création de comités dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent leur activité sous sa responsabilité, sans toutefois pouvoir leur déléguer les pouvoirs qui lui sont attribués.
Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige ; au cours de l'année 2005, le Directoire s'est réuni selon une fréquence quasi bimensuelle.

Les membres du Directoire se répartissent la supervision de l'activité du groupe Euler Hermes et les fonctions du groupe ; ainsi, seul le Président représente la société vis-à-vis des tiers. En cas d'absence ou d'empêchement du Président, le Directeur Général représente également la société vis-à-vis des tiers.
Par ailleurs, le Président assure l'animation et la coordination des activités de toutes les entreprises du groupe. Actuellement, il supervise au niveau du groupe les domaines de l'Informatique, de l'Audit interne, de la Carrière des cadres dirigeants, de la Communication ainsi que l'activité des autres membres du Directoire.

Les quatre autres membres du Directoire se répartissent les autres fonctions transversales à savoir les Risques et Engagements, le Commercial, la Finance et Comptabilité, la Réassurance, la Stratégie et le Développement International, le Management des risques.
Chaque fonction transversale fixe les limites des pouvoirs accordés aux directions des filiales dans chacun des domaines concernés.
Par ailleurs, chaque membre du Directoire assure le rôle de représentant de l'actionnaire auprès de certaines sociétés du groupe.

Enfin, les membres du Directoire ont le devoir de s'informer mutuellement :
- des décisions les plus importantes prises dans leur entité ou dans le domaine d'activité dont ils sont responsables au sein du

Rapport du Président en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce

groupe et en particulier des actions visant à développer ou adapter l'activité du groupe,
- des événements dont la portée, même si elle s'exerce dans leur périmètre de responsabilités, concerne plusieurs entités et notamment les modifications de procédure, de mode opératoire qui, sans avoir nécessité une approbation formelle des membres du Directoire, peuvent avoir une répercussion dans les autres sociétés du groupe.

Plus généralement, le Directoire se saisit de toutes les actions liées à la mise en œuvre de la stratégie générale du groupe, selon la procédure définie dans le règlement d'ordre intérieur du Directoire.
À l'initiative du Président du Conseil de Surveillance, ce règlement peut être modifié ou complété par décision du Conseil de Surveillance.
Ces structures sont complétées par une structure de Management opérationnel :

La direction des fonctions transversales Euler Hermes
Euler Hermes fonctionne selon une organisation matricielle qui regroupe les directeurs des fonctions transversales (Stratégie et Développement International, Risques et Engagements, Réassurance, Commercial, Audit et Support, Finance et Comptabilité, Informatique, Management des risques, Communication, Gestion des carrières des cadres dirigeants) dont deux sont membres du Directoire (Finance et Comptabilité, Stratégie et Développement International), et les dirigeants des sociétés filiales. Ces responsables des fonctions transversales et des filiales mettent en œuvre la stratégie décidée par le Directoire et rendent compte de leur gestion aux membres du Directoire selon leur domaine de compétences.

Les réunions du Directoire font l'objet de comptes-rendus diffusés à l'ensemble des Directeurs transversaux et des Dirigeants des filiales. Par ailleurs, les entités locales sont placées sous la direction de directeurs généraux (CEO) qui veillent à la bonne application de la stratégie, de son *business model* et décident des orientations stratégiques qui s'imposent localement.

PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE ET ENVIRONNEMENT DE CONTRÔLE

Le groupe Euler Hermes exerce principalement des activités d'assurance-crédit et de caution.

Les obligations réglementaires existantes

Les obligations légales (Loi de Sécurité Financière en France, *Sarbanes Oxley Act* aux États-Unis) s'inscrivent dans un contexte réglementaire déjà existant qui rend le management de l'entreprise directement responsable de l'ensemble de l'activité de l'entreprise, y compris de son système de contrôle interne c'est-à-dire de la réalisation des objectifs et de la conception et de la mise en œuvre des moyens permettant de les contrôler. On peut citer à cet égard les règles émanant de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles (ACAM), de la Commission Bancaire, les standards comptables. Il convient d'ajouter les recommandations des rapports relatifs à la *Corporate Governance*. Ces éléments sont pris en compte dans les procédures du groupe.

Le contrôle interne

La Loi de sécurité financière ne mentionne aucun référentiel de contrôle interne. Étant engagé dans la démarche de conformité au *Sarbanes Oxley Act*, et par souci de cohérence, le groupe Euler Hermes a retenu comme référentiel de contrôle interne le COSO (Committee Of Sponsoring Organizations) qui s'applique au sein du groupe Allianz. Ce référentiel est internationalement reconnu.

Il définit le contrôle interne comme un processus mis en œuvre par la Direction Générale, la hiérarchie, le personnel d'une entreprise, et destiné à fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation d'objectifs entrant dans les catégories suivantes :
- réalisation et optimisation des opérations,
- fiabilité des informations financières,
- conformité aux lois et réglementations en vigueur.

Le contrôle interne, selon la description COSO, comporte cinq composantes :
- l'environnement de contrôle (sensibilisation du personnel aux besoins de contrôle),
- l'évaluation des risques (facteurs susceptibles d'affecter la réalisation des objectifs),
- les activités de contrôle (application de normes et de procédures),
- l'information et la communication des données qui permettent de gérer et de contrôler l'activité,
- le pilotage des systèmes de contrôle.

Les objectifs principaux assignés au contrôle interne sont donc les suivants :
- performance financière, par l'utilisation efficace et adéquate des actifs et ressources du groupe, ainsi que protection contre les risques de pertes,
- connaissance précise et régulière des données nécessaires à la prise de décision et à la gestion des risques,
- respect des règles internes et externes,
- prévention et détection des fraudes et erreurs,
- exactitude, exhaustivité des enregistrements comptables et établissement en temps voulu d'informations comptables et financières fiables.

Le contrôle interne, selon la description COSO, est décrit dans les développements qui suivent.

Rapport du Président
en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce

L'environnement de contrôle

L'environnement de contrôle en place au sein du groupe Euler Hermes et de ses filiales est constitué :
- de structures de contrôle,
- de règles déontologiques,
- de définition des responsabilités et de contrôle des objectifs individuels.

Les principes de *Corporate Governance*

Le groupe Euler Hermes a appliqué les principes de *Corporate Governance* en déclinant les structures de la holding pour le pilotage et le contrôle des filiales. Il a mis en œuvre au sein des filiales les plus importantes (Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SIAC, Euler Hermes UK, Euler Hermes ACI, Euler Hermes Credit Insurance Belgium, Euler Hermes Kredietverzekering, Euler Hermes Kreditversicherung, Euler Hermes Nordic) :

Des structures de governance

- Un Conseil d'Administration ou Conseil de Surveillance selon les entités. Il inclut le ou les représentants de l'actionnaire (le groupe), des administrateurs externes au groupe, se réunit quatre fois par an en présence du CEO. Sa mission est de définir les orientations stratégiques et de contrôler les activités de la filiale et de son CEO. Il revoit les comptes, les principaux projets, les risques juridiques, les développements. Ses travaux s'appuient sur le *reporting* groupe établi par le contrôle de gestion groupe et des indicateurs spécifiques dans les domaines Commercial, Risques, Contentieux notamment.
- Un Comité d'Audit du Conseil. Il est constitué de deux à trois administrateurs. Il se réunit en général la veille des Conseils d'Administration en présence du management de la filiale. Il examine de façon détaillée les comptes, le contrôle interne, l'activité des auditeurs externes et internes. Les auditeurs internes et externes participent aux travaux. Ils peuvent s'exprimer hors la présence de la direction générale de la société à la demande des membres du Comité ou de son Président. Le Comité reporte au Conseil d'Administration.
- Un Comité de Rémunération. Il est constitué du CEO, du représentant de l'actionnaire et d'un Président non exécutif. Le Comité décide sur proposition du CEO de la rémunération des membres du Comité de Direction de la filiale. Les décisions sont communiquées au Comité de Rémunération groupe.
- Un Comité Financier, dont le rôle est défini au chapitre Procédures de contrôle interne comptables et financières.

Des structures de management

- Un Comité de Direction, ou Directoire selon les entités, présidé par le CEO, il est constitué des principaux Directeurs et se réunit au moins une fois par mois et pilote de façon opérationnelle l'activité de la filiale sur la base des *reportings* établis par le contrôle de gestion et d'indicateurs spécifiques. Son Président rend compte au Conseil d'Administration.
- Un Comité d'Audit de management. Ce comité est constitué des membres du Comité de Direction et de son Président (ou de son délégué). Il se réunit quatre à huit fois par an. Il revoit en détail les rapports d'audit interne, en assure la communication dans l'entreprise et suit la mise en œuvre des recommandations et la réalisation du programme d'audit interne.

Les sociétés issues du groupe Hermes disposent de structures analogues fondées sur le modèle Conseil de Surveillance et *Vorstand*.

Les filiales de petite taille disposent d'un Comité d'Audit dont la mission est identique à celle des filiales principales.

Les actions en matière de déontologie

Un déontologue a été nommé au sein d'Euler Hermes en janvier 2003. Sa mission consiste à être le relais des fonctions déontologues au sein des AGF et de *compliance* au sein du groupe Allianz. Des *reportings* des entités locales aux fonctions centrales Euler Hermes, AGF, Allianz sont mis en œuvre trimestriellement et portent notamment sur la prévention du délit d'initiés, les procédures légales et judiciaires en cours, les contrôles réglementaires et fiscaux, la fraude… Pour cela la fonction centrale s'appuie principalement sur les structures d'audit locales.

D'autres actions concrètes ont été mises en œuvre, telles que le contrôle régulier des listes terroristes, ou sont en cours de réalisation, telles que la mise en place de codes de conduite à partir des règles déontologiques établies par les groupes AGF et Allianz et adaptées en fonction des lois et règlements locaux.

Des mesures ont été prises dans le groupe pour la prévention du blanchiment d'argent, et plus particulièrement au sein d'Euler Hermes SFAC et Euler Hermes UK, conformément aux règles de la Commission Bancaire pour la France, de la FSA pour le Royaume-Uni.

La définition des fonctions et le contrôle des objectifs individuels

Le niveau de compétence est assuré par des procédures de recrutement, supportées par des définitions de postes. L'ensemble du personnel participe annuellement à des entretiens individuels d'évaluation, qui permettent de faire un bilan annuel et de fixer des objectifs pour l'année à venir avec leur supérieur hiérarchique en conformité avec les objectifs de l'entité.

Rapport du Président
en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce

L'évaluation des risques

Une première cartographie des risques a été réalisée en 2002, en recensant auprès des directions de filiales les risques opérationnels. L'activité est découpée en 9 process principaux :
- 4 process opérationnels : Commercial et Marketing, Pilotage des risques, Indemnisation et Contentieux, Recouvrement des dettes,
- 5 process pour les activités de support : Management, Ressources Humaines, Finance et Comptabilité, Achats, Technologies de l'information.

Ces process ont été déclinés en 34 sous-process. 7 catégories de risques génériques ont été définies : arrêt des opérations, information non fiable, divulgation d'informations sensibles, perte d'actifs, perte de compétitivité, coûts excessifs, non-conformité à la loi. Ces risques spécifiques à chaque process sont classés par catégorie. À titre d'exemple, le risque de paiement d'un contentieux au-delà de la garantie entre dans la catégorie coûts excessifs/process indemnisation et contentieux.

Ces risques sont appréciés pour chaque sous-process en termes de probabilité d'occurrence, d'importance en cas de réalisation, et de contrôle en matière d'audit. Il en résulte un niveau de risque attaché à chaque process et chaque sous-process.
Les résultats de la cartographie des risques sont présentés en Comités d'Audit de Management et en Comité d'Audit du Conseil. Cette revue est systématique lors de la définition des programmes d'audit. La cartographie a fait l'objet d'une mise à jour en 2005, sur la base des rapports d'audit validés avec les directions de filiales. La cartographie des risques de la filiale Euler Hermes Kreditversicherung a été harmonisée en 2005 avec le modèle Euler Hermes.
Une fonction contrôle du risque a été créée en 2005 au niveau du groupe, en charge du management des risques (suivi des réserves, revue des méthodes de constitution des réserves, mise en œuvre de l'allocation de capital en fonction du risque notamment).

Le pilotage des activités de contrôle

Le contrôle interne est décliné en 2 niveaux : contrôle de la mise en œuvre des règles et procédures par le management d'une part, et contrôle par des audits d'autre part.

La mise en place de règles par le management

Des règles et principes généraux Euler Hermes ont été définis en 1999 par les Directions transversales groupe, en accord avec le Directoire dans les domaines Risques, Contentieux, Recouvrement, Commercial, Finance, Comptabilité, Réassurance, Informatique, Audit, Communication et Ressources Humaines. Dans le domaine des Risques et Commercial, ces règles ont depuis fait l'objet d'une mise à jour en 2003, puis en 2004. Elles ont été déclinées dans les principales entités en procédures qui incluent notamment les seuils de responsabilité individuels et l'organisation des Comités spécifiques « risques » et « commercial » par exemple.

Il convient de noter que sont mis en place dans les principales filiales :
- un *risk business model* et des standards de qualité en termes de gestion des risques sur débiteurs,
- un *collection business model* et des standards de qualité en termes de recouvrement des créances.

1er niveau de contrôle

Au niveau du groupe, il existe des fonctions transversales pour les domaines opérationnels Risque/Contentieux, Commercial et Stratégie/Développement International et pour les domaines support Informatique, Finance et Comptabilité, Réassurance, Audit interne, Ressources Humaines et Communication, Management des risques. Ces fonctions sont rattachées chacune à un membre du Directoire, elles contrôlent la mise en œuvre des directives groupe au sein des filiales.

À titre d'exemple, la fonction transversale risques (crédit) assure un suivi global de l'activité risque crédit. Pour cela, elle dispose notamment du *reporting* groupe mensuel établi par le contrôle de gestion groupe, et d'un *reporting* mensuel sur les risques sensibles. Les actions correctives sont coordonnées au sein d'un Comité groupe des risques auquel participent les Directeurs des risques des filiales. Ce comité, présidé par le Directeur de la fonction transversale Risques, se réunit tous les deux mois. Le Directeur des Risques de chaque filiale lui rapporte. L'activité locale risque est encadrée par un Comité Risque local, auquel participe généralement le CEO, et par un système de délégation de pouvoir.

Au sein des services, des procédures décrivent les traitements à réaliser ainsi que les principaux contrôles afférents. L'extension de la documentation du dispositif aux services non encore couverts a été complétée en 2004.

Des contrôles sont réalisés par les unités opérationnelles elles-mêmes. Ces contrôles peuvent être intégrés dans le traitement des opérations (1er niveau), et pour certains intégrés dans les systèmes automatisés. En complément, ils peuvent être exercés par des unités ou personnes indépendantes des unités opérationnelles mentionnées ci-dessus ou distinctes de celles ayant effectué les contrôles de premier degré (2e niveau).

2e niveau, l'audit interne

Le groupe dispose d'un audit central et de structures d'audit au sein des unités les plus importantes. L'effectif global au sein du groupe en 2005 est de 20 auditeurs (la diminution par rapport aux effectifs de l'année 2004 s'explique par l'arrêt de l'activité *factoring*). La structure d'audit est décentralisée, les filiales prin-

Rapport du Président en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce

cipales disposant d'une structure d'audit. Les effectifs d'audit vont être renforcés en 2006, notamment au niveau du groupe, pour parfaire la couverture des risques. Le responsable de l'Audit groupe reporte au Comité d'Audit Euler Hermes et au Président du groupe. Il participe, en tant que membre permanent, aux Comités d'Audit des filiales avec le responsable local d'audit.

Un programme annuel de missions d'audit est défini. Ce programme fondé sur une cartographie des risques et une approche pragmatique des besoins comporte une partie locale (les 2/3 de l'activité) et une partie groupe incluant des audits globaux de filiales, des audits transversaux de process réalisés simultanément dans les principales filiales. Il est élaboré selon une démarche structurée au second semestre de l'année. Il fait l'objet d'une procédure de discussion, communication et validation auprès des opérationnels, de la Direction Générale et des Comités d'Audit. La dernière étape du processus de validation est la présentation du programme, au mois de novembre, en Comité d'Audit Euler Hermes pour approbation. Le programme d'audit est adapté pour obtenir une couverture des risques en cinq ans, conformément aux directives Allianz, tout en assurant une couverture à court terme des risques les plus sensibles. Le programme groupe 2006 inclut 7 audits souverains (audit de filiales) et 3 audits transversaux, dont un sur les principes de clôture des comptes, et 5 audits informatiques.

L'activité d'audit est encadrée par une charte d'audit qui a été validée par le Comité d'Audit et le Conseil de Surveillance dès avril 2001. Elle définit précisément la mission, les articulations des différents niveaux de contrôle au sein du groupe Euler Hermes et de ses filiales et les modalités d'intervention des audits groupe et locaux. Elle est complétée par le développement de normes et procédures d'audit au niveau local et groupe.
Le groupe Allianz a émis en 2005 des *guidelines* en matière d'audit, auxquels le groupe Euler Hermes adhère.

Enfin la structure d'audit groupe a fait l'objet d'un audit qualité réalisé par les AGF, qui n'a pas révélé de manquements majeurs. L'ensemble des améliorations demandées a été mis en œuvre.

Les procédures spécifiques aux systèmes informatiques

Sécurité informatique

Euler Hermes a mis en place une organisation de la sécurité informatique en désignant le Responsable de la sécurité du système d'information groupe au sein de la Direction Informatique groupe. Celui-ci est en charge de coordonner les actions de sécurité avec les responsables de sécurité des filiales, notamment pour la mise en œuvre des normes et standards en matière de sécurité, et plus particulièrement les standards du groupe Allianz. Ces derniers concernent les thèmes suivants :

- la classification des données
- la sécurité des e-mails
- le cryptage des données
- la gestion des incidents
- les accès Internet
- les accès réseau
- la sensibilisation des personnes à la sécurité
- la sécurité physique
- la protection des systèmes contre les virus et les failles de sécurité
- la sécurité dans les applicatifs
- la sécurité des accès aux systèmes/applicatifs

Dans le cadre du projet Sarbanes Oxley mené au sein du groupe Euler Hermes en 2005, les différentes sociétés du groupe ont identifié et documenté les contrôles en place, permettant non seulement de sécuriser les systèmes informatiques inclus dans le périmètre, mais aussi de mettre en place les actions destinées à protéger l'information au sens large contre toute utilisation, divulgation ou modification non autorisée, et contre tout dommage ou perte (contrôles d'accès logique assurant l'accès aux systèmes, données et programmes aux seuls utilisateurs autorisés).
L'ensemble des contrôles identifiés a été largement décrit et documenté.

Assurance-qualité et développements informatiques

Les Directions Informatiques des plus importantes entités du groupe utilisent des méthodes de conception et de réalisation d'applications informatiques. En 2004 et 2005, la fonction informatique groupe a défini et implémenté des standards de développement applicables aux sociétés du groupe : décomposition de tout projet informatique en 8 phases, livrables attendus à chaque fin de phase (modèles de document communs). Par ailleurs, des revues qualité (*IT Architecture and Quality* – ITAQ) sont organisées à la demande soit du Directeur Informatique groupe, soit d'un Directeur Informatique local, ou encore à la demande du département Architecture et Stratégie Informatiques groupe.

Consolidation et harmonisation des systèmes

Le groupe Euler Hermes dispose d'un outil informatique en phase de consolidation. Les filiales sont interconnectées par le biais d'un réseau grande distance dont le taux de disponibilité sur l'année 2005 a été de 99,91 %.
Les ressources (données, machines) nécessaires à la gestion des engagements d'assurance-crédit du groupe sont centralisées sur un seul site. En cas de sinistre, un site de secours existe et des tests de restauration sont régulièrement réalisés (2 tests ont eu lieu au cours de l'année 2005).
Le centre de production groupe ainsi que les centres de production locaux appliquent des procédures de sauvegarde des données et de conservation hors site.
Le groupe poursuit le développement d'une politique d'harmonisa-

Rapport du Président en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce

tion et d'intégration des systèmes : Risques (IRP), Commerciaux, Contentieux et Recouvrement, Reporting (Rebus). Leur mise en œuvre progressive au sein du groupe contribuera à renforcer les procédures de contrôle des accès et l'homogénéité des systèmes de contrôle interne des filiales.
Le groupe Euler Hermes, conformément à la politique Allianz, a mis à jour et testé en 2005 les plans de continuité qui ont été mis en place dans l'ensemble du groupe en 2004.
La structure d'audit interne groupe et les équipes d'audit des filiales du groupe réalisent en collaboration des revues des projets informatiques ou des revues des applications mises en œuvre récemment. Ainsi, un audit de la sécurité informatique a été réalisé en 2005/début 2006.

Démarche d'évolution progressive du contrôle interne engagée par le groupe

À la demande de son actionnaire ultime, le groupe Euler Hermes a dû se conformer dès 2004 aux exigences des sections 302 et 404 du *Sarbanes Oxley Act* qui consistent, notamment pour la section 404, à identifier, documenter et évaluer l'ensemble des contrôles des process qui contribuent de manière significative aux éléments des *reportings* financiers et comptables.
En 2004 et en 2005, le projet Sarbanes Oxley a concerné 5 filiales : Euler Hermes SFAC, Euler Hermes Kreditversicherung, Euler Hermes UK, Euler Hermes ACI et Euler Hermes SIAC. Le projet a globalement consisté à objectiver, dans chacune des filiales concernées, les cinq composantes COSO, en distinguant pour des raisons opérationnelles les activités de contrôle qui sont distribuées tout au long du processus de production.
L'ensemble des travaux a été coordonné par le CFO (*Chief Financial Officer*/Directeur Financier) groupe sur la base des directives Allianz. Après une étape de définition de périmètre, les actions menées localement dans le cadre du projet SOX ont eu pour objectif de décrire les procédures et les contrôles internes garantissant l'exactitude des états et documents financiers, de tester la conception et l'efficacité des contrôles existants et enfin de mettre en place des actions pour renforcer certains contrôles si besoin était.
Le processus mis en œuvre n'a révélé aucune déficience majeure.

Les autres composantes COSO

Les autres composantes COSO consistent en :
- l'environnement de contrôle (sensibilisation du personnel aux besoins de contrôle),
- l'évaluation des risques (facteurs susceptibles d'affecter la réalisation des objectifs),
- l'information et la communication des données qui permettent de gérer et de contrôler l'activité,
- le pilotage des systèmes de contrôle.

Ces composantes ont été déclinées.

Les démarches développées dans les autres filiales sont analogues.

LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE COMPTABLES ET FINANCIÈRES

Les procédures

L'ensemble des principes et des règles applicables aux sociétés du groupe Euler Hermes est décrit dans un manuel de consolidation mis à la disposition de toutes les entités. Depuis 2005, Euler Hermes présente ses comptes consolidés sous le format IFRS.

Euler Hermes est consolidé par le groupe Allianz, qui établit ses comptes consolidés en normes IAS/IFRS depuis 1998. Le groupe Euler Hermes devenant, comme son premier actionnaire de référence AGF, premier adoptant à une date postérieure à celle du groupe Allianz auquel il appartient, avait le choix, selon la norme IFRS 1 § 24, entre 2 options pour évaluer ses actifs et ses passifs :
a) « à la valeur qui serait comptabilisée dans les comptes consolidés d'Allianz, sur la base de la date de conversion aux normes IFRS d'Allianz, hors ajustements effectués du fait de la consolidation ou en conséquence du regroupement d'entreprises par lequel Allianz a acquis la filiale » ;
b) « à la valeur qui serait comptabilisée en application des autres dispositions de cette norme, sur la base de la date de transition aux normes IFRS d'Euler Hermes ».

Le groupe Euler Hermes a retenu l'option du paragraphe 24 a de la norme IFRS 1 relative à la première application des normes IFRS. Ce choix, ainsi que l'option d'Euler Hermes de retraiter rétroactivement les regroupements d'entreprises à partir du 31 mars 1998 (date de la prise de contrôle par Allianz du groupe AGF) ont eu les incidences suivantes sur les acquisitions d'entreprises réalisées par le groupe :

- Acquisitions antérieures au 31 mars 1998 :

Les acquisitions de filiales antérieurement au 31 mars 1998 (dont notamment Euler Hermes en Angleterre et aux États-Unis) n'ont pas été retraitées rétroactivement en application de l'option de la norme IFRS 1 permettant de déterminer la date de retraitement rétroactif des acquisitions.
Les écarts d'acquisition calculés lors de l'entrée dans le périmètre de consolidation de ces filiales ont été maintenus à l'actif pour leur montant net d'amortissement au 31 décembre 2003, sous réserve des tests de dépréciation. Les valeurs de réseau déterminées lors de l'entrée dans le périmètre de consolidation ont été reclassées dans le poste écarts d'acquisition, nettes d'un amortissement calculé entre le 31 mars 1998 et le 31 décembre 2003. Les actifs et passifs des entités concernées sont éventuellement retraités afin de les rendre conformes aux normes IFRS

Rapport du Président
en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce

d'Euler Hermes telles qu'appliquées par le groupe.

■ Acquisitions postérieures au 31 mars 1998 effectuées auprès du groupe Allianz :
La seule acquisition concernée est celle d'Euler Hermes Kreditversicherungs-AG et de ses filiales au cours du deuxième semestre 2002.
Le retraitement de cette acquisition a consisté à remplacer les valeurs figurant dans les comptes consolidés publiés en normes françaises selon la « méthode de la juste valeur » (ou *Purchase Gaap*) par les actifs et passifs figurant dans les comptes consolidés du groupe Allianz aux normes IFRS (y compris pour les écarts d'acquisition). Les écarts en résultant ont été imputés sur les capitaux propres au 1er janvier 2004. Notamment, l'écart d'acquisition net ainsi que les valeurs de réseau (reclassées en écarts d'acquisition) relatifs à cette société et ses filiales ont été annulés en contrepartie des capitaux propres. En effet, au niveau du groupe Allianz, cette opération consistait en une opération entre entités sous contrôle commun qui avait été traitée en retenant les valeurs comptables consolidées (valeurs historiques), et donc sans dégagement d'écarts d'acquisition.

Les actifs et passifs des entités concernées ont également été retraités, le cas échéant, afin de les rendre conformes aux normes IFRS telles qu'appliquées par le groupe Euler Hermes.

■ Acquisitions postérieures au 31 mars 1998 en dehors du groupe Allianz :
Postérieurement au 31 mars 1998, des acquisitions de moindre importance ont été réalisées et ont été retraitées conformément à la norme IFRS 3.

AUTRES CONSÉQUENCES SUITE À L'APPLICATION DES NORMES IFRS :

■ Écarts de conversion.
Les écarts de conversion qui figuraient dans une rubrique distincte des capitaux propres consolidés en normes françaises au 31 décembre 2003 ont été reclassés dans les réserves consolidées sans impact sur le montant global des capitaux propres, en application de l'exemption prévue au paragraphe 22 de la norme IFRS 1. En cas de cession ultérieure des filiales concernées, seuls les écarts de conversion nés après le 1er janvier 2004 viendront impacter le compte de résultat.

Par ailleurs, les écarts d'acquisition des filiales étrangères hors zone euro (après reclassement des valeurs de réseau) ont été recalculés rétrospectivement pour se conformer aux exigences de la norme IAS 21.

■ Paiements en actions et assimilés (IFRS 2).
La norme IFRS 2 est appliquée rétroactivement à l'ensemble des dispositifs concernés pour lesquels la date d'attribution est postérieure au 7 novembre 2002.

■ Application de la norme IFRS 4 concernant les contrats d'assurance.
Les contrats d'assurance sont évalués selon les normes françaises prévues au Règlement CRC 2000–05.

■ Évaluation des immeubles.
Le groupe a retenu l'option de comptabiliser les immeubles en valeur historique, selon le modèle du coût.

■ Avantages du personnel.
La méthode du corridor est appliquée pour la comptabilisation des écarts actuariels constatés lors de l'évaluation des engagements au titre des avantages postérieurs à l'emploi qui incluent notamment les indemnités de départ à la retraite.
Les éléments de transition aux normes IFRS sont présentés en quatrième partie du chapitre 4 de l'annexe aux comptes consolidés 2005.

L'organisation des contrôles

Les contrôles de nature comptable et financière sont exercés par la Direction Financière groupe. Celle-ci est organisée en trois départements :
- le Département Consolidation
- le Département Contrôle de Gestion
- le Département Gestion Actif/Passif

Placés sous l'autorité du Directeur Financier groupe, ces trois départements assurent le suivi et le contrôle régulier des informations comptables et financières, ainsi que des indicateurs de gestion caractéristiques de l'activité.
Le schéma général de l'organisation repose sur une répartition par zone géographique selon un découpage commun aux départements Consolidation et Contrôle de gestion qui permet l'affectation à chaque zone géographique d'un binôme fonctionnel composé d'un consolideur et d'un contrôleur de gestion.

Le Département Consolidation

Le Département Consolidation comprend six consolideurs, qui reportent au responsable du Département.
Son rôle est, d'une part, de produire les comptes consolidés publiés du groupe Euler Hermes et, d'autre part, de fournir aux actionnaires, sous forme d'une liasse de consolidation, les informations nécessaires à l'intégration des comptes Euler Hermes dans leurs propres comptes consolidés.
Les interlocuteurs directs du Département Consolidation sont les Directions Comptables et Financières des entités consolidées et la Direction de la Consolidation de la société actionnaire.
Toutes les sociétés du groupe qui réunissent les conditions

Rapport du Président
en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce

légales et réglementaires sont consolidées, à l'exception de celles expressément exclues pour des raisons claires et affichées.

Les comptes consolidés du groupe Euler Hermes sont établis sur une base trimestrielle. Ils sont arrêtés par le Directoire d'Euler Hermes et présentés au Comité d'Audit groupe puis au Conseil de Surveillance.
Ils sont rendus publics deux fois par an sur la base des arrêtés semestriels et annuels en conformité avec la réglementation AMF. Les comptes au 30 juin font l'objet d'une revue limitée des Commissaires aux Comptes alors que les comptes annuels donnent lieu à un audit, que ce soit au niveau des comptes individuels des entités consolidés ou des comptes consolidés proprement dits.

En outre, les comptes trimestriels établis par les sociétés du groupe et transmis au Département Consolidation donnent lieu à une attestation de conformité signée par le Président et le Directeur Financier de la filiale.
Une attestation identique signée par le Président du Directoire et le Directeur Financier groupe est remise aux actionnaires.

La cohérence et l'homogénéité des données consolidées sont assurées au moyen de trois outils mis à la disposition et utilisés par toutes les sociétés du groupe :
- un plan de comptes unique,
- une liasse de consolidation standard,
- un manuel d'instructions.

Plan de comptes unique.
Défini dans le cadre d'un projet d'harmonisation comptable qui a concerné toutes les sociétés du groupe, il restitue le niveau pertinent dans la collecte des informations. Il est alimenté soit par interface automatique, soit manuellement, au moyen d'une table de correspondance avec les plans de comptes utilisés par chacune des filiales.

Liasse de consolidation.
Document standard paramétré et formaté sous le logiciel SAP, commun à toutes les sociétés du groupe, il comprend trois modules :
- des états financiers : bilan, compte de résultat et tableaux annexes,
- des états statistiques qui détaillent et analysent sur différents axes l'information déclarée dans les états financiers,
- des états relatifs aux engagements hors bilan qui font l'objet d'un inventaire et d'une évaluation périodique.

Manuel d'instructions.
Mis à la disposition de toutes les entités consolidées *via* le site intranet du groupe, ce document décrit les principes comptables généraux qui s'appliquent au groupe, les méthodes d'évaluation et de comptabilisation des postes du bilan et du compte de résultat et fournit les instructions nécessaires à l'alimentation de la liasse de consolidation.

Le Département Contrôle de gestion

Une organisation interne à trois niveaux
Le contrôle de gestion est réalisé conjointement par les Départements Contrôle de gestion au sein de chaque filiale et par le Département Contrôle de gestion de la Direction Financière Groupe
L'organisation définie permet au Contrôle de gestion groupe, qui est organisé par zone géographique, de jouer un rôle de contrôle de second niveau.
Le Contrôle de gestion groupe est placé sous la responsabilité d'un membre du Directoire.
À cette organisation interne vient se superposer le contrôle effectué par les actionnaires (AGF et Allianz).

Une dépendance directe des organes de gouvernance de l'entreprise.
Le Contrôle de gestion groupe réalise par ailleurs trimestriellement une présentation des résultats au Directoire, au Comité d'Audit et au Conseil de Surveillance.

Missions du Contrôle de gestion
Les principales responsabilités du contrôle de gestion sont :
- d'établir les budgets et les recalages de prévisions annuels,
- d'analyser mensuellement l'évolution de l'activité au travers d'indicateurs opérationnels et financiers,
et par ailleurs au niveau du groupe :
- d'établir des comparaisons entre filiales,
- d'établir les *reportings* aux actionnaires,
- et de contrôler la cohérence des données issues des liasses de consolidation.

Des outils harmonisés au sein du groupe
Le contrôle effectué s'appuie sur des *reportings* harmonisés définis par le Contrôle de gestion groupe. Cette harmonisation facilite les comparaisons dans le temps et dans l'espace et la réalisation d'études de *benchmark* (notamment sur les coûts).
Les *reportings* envoyés par les filiales s'accompagnent de commentaires sur l'activité rédigés par le Directeur Financier et validés par le Directeur Général. Ces commentaires doivent souligner les déviations matérielles d'un mois sur l'autre, ou par rapport au budget ou aux recalages de prévisions.

Un processus d'analyse des données qui couvre toute l'activité
Quel que soit l'événement considéré (analyse mensuelle, clôture trimestrielle, recalage des prévisions ou élaboration budgétaire), le contrôle réalisé porte principalement sur les données

Rapport du Président
en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce

suivantes :
- données exogènes : conditions de réassurance, hypothèses financières, taux d'impôt notamment,
- données endogènes : production commerciale (primes, taux de primes), évolution des ratios de sinistres et de frais généraux, suivi des effectifs principalement
- respect des règles comptables : provisionnement des primes, provisionnement des sinistres, calcul de la provision d'égalisation par exemple.

Cette analyse est menée par ligne-métier.

Spécificités des procédures d'élaboration des budgets et des recalages de prévisions

L'élaboration des budgets est réalisée selon le cycle suivant :
- envoi par le Contrôle de gestion groupe d'une lettre de cadrage validée par le Directoire, lettre à laquelle est attaché un package budgétaire harmonisé (mi-juin),
- transmission par les filiales de leurs propres instructions budgétaires et de leurs hypothèses internes à des fins de contrôle de cohérence de ces hypothèses (endogènes et exogènes) par rapport aux résultats à mi-année,
- élaboration du budget au sein de chaque filiale, validation par le Directeur Général et transmission des packages budgétaires (mi-septembre),
- réunion d'arbitrage budgétaire réunissant pour le groupe le Directoire, le Contrôle de gestion groupe et le représentant de l'actionnaire, et pour les filiales le Directeur Général, le Directeur Financier et le responsable du Contrôle de gestion,
- présentation du budget aux actionnaires pour validation.

Les recalages de prévisions annuelles interviennent deux fois dans l'année, en mai et en septembre. Ils servent à ajuster les budgets en fonction des développements les plus récents de l'activité. Formellement, ils donnent lieu à l'envoi d'une lettre de cadrage et la transmission en retour d'un pack budgétaire au groupe, pack qui fait l'objet de discussions approfondies entre les filiales et le groupe.

Le Département Gestion Actif/Passif

Son rôle est d'assurer de manière transversale la cohérence de la politique des placements financiers dans les filiales et sa conformité aux instructions édictées par le groupe.
Celles-ci portent sur la répartition des portefeuilles par classe d'actifs, sur la détermination des indices de référence, sur le choix des gérants de portefeuille et des établissements en charge de la conservation des titres.
Cette surveillance s'exerce au travers de Comités Financiers mensuels qui réunissent la Direction Générale et la Direction Financière de la filiale, les représentants de l'établissement gérant et la Direction Financière groupe.

Le Comité émet notamment des recommandations sur les achats et ventes de titres et sur la stratégie de réinvestissement des *cash flows* opérationnels.
Le Directoire d'Euler Hermes est l'instance d'arbitrage.

Par ailleurs, le Département Gestion Actif/Passif organise chaque année deux Comités Financiers Groupe, qui réunissent le Directoire et des représentants des actionnaires.
Ce Comité se fait rendre compte de la gestion passée et arrête la stratégie future.

Enfin, le Département Gestion Actif/Passif gère la dette de la holding, négocie les nouveaux emprunts et les instruments de couverture s'y rapportant. Il rend compte au Directoire pour approbation préalable.

CONCLUSION

Le présent rapport a été présenté au Comité d'Audit et au Conseil de Surveillance.

Conformément aux modalités d'organisation communes aux entités du groupe Euler Hermes, décrites ci-dessus, et aux dispositifs et procédures existants, le Conseil de Surveillance et son Président, le Directoire et les composantes concernées du groupe sont régulièrement tenus informés du contrôle interne et du niveau d'exposition aux risques, ainsi que des axes de progrès enregistrés en la matière, et de l'avancement des mesures correctrices adoptées.

Date : 3 mai 2006

Jean-Philippe THIERRY
Président du Conseil de Surveillance Euler Hermes

Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du président du conseil de surveillance

Rapport des commissaires aux comptes établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance de la société Euler Hermes SA, pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2005

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Euler Hermes SA et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président du Conseil de Surveillance de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005.

Il appartient au Président du Conseil de Surveillance de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société.

Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces diligences consistent notamment à :

• prendre connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, présentés dans le rapport du Président ;
• prendre connaissance des travaux sous-tendant les informations ainsi données dans le rapport.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations données concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, contenues dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance, établi en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Neuilly-sur-Seine, Paris-La Défense et Paris, le 3 mai 2006

Les Commissaires aux Comptes

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT	KPMG AUDIT Département de KPMG SA	ACE AUDIT
Christine Bouvry	Xavier Dupuy	Alain Auvray

Comptes consolidés au 31 décembre 2005

Sommaire

Bilan consolidé 60
Compte de résultat consolidé 61
Tableau de flux de trésorerie consolidés 62
Variation des capitaux propres consolidés 64
Annexes aux comptes consolidés 66
1 Faits marquants de la période 66
2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS 66
2.1 Principes généraux 66
2.2 Périmètre de consolidation 67
2.2.1 Variations du périmètre de consolidation 67
2.2.2 Liste des sociétés consolidées 68
2.3 Principes et méthodes de consolidation 73
2.3.1 Règles de consolidation 73
2.3.2 Éliminations de consolidation 74
2.3.3 Dates de clôture et durée des exercices 74
2.3.4 Conversion 74
2.3.5 Information sectorielle 74
2.3.6 Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels 75
2.3.7 Actifs immobiliers 76
2.3.8 Autres immobilisations corporelles 77
2.3.9 Instruments financiers 77
2.3.10 Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance 79
2.3.11 Frais d'acquisition reportés 79
2.3.12 Impôts exigibles et impôts différés 79
2.3.13 Autres créances et autres dettes 79
2.3.14 Autres actifs et autres passifs 79
2.3.15 Trésorerie et équivalents de trésorerie 79
2.3.16 Provisions pour risques et charges 79
2.3.17 Avantages consentis au personnel 80
2.3.18 Paiements en actions et assimilés 80
2.3.19 Contrats d'assurance et de réassurance 81
2.3.20 Dettes de financement 82

Comptes consolidés au 31 décembre 2005

2.3.21 Produits des activités ordinaires 83
2.3.22 Charges des prestations d'assurance 83
2.3.23 Charges ou produits nets des cessions en réassurance 83
2.3.24 Frais d'administration 83
2.3.25 Autres produits et charges opérationnels courants 83
2.3.26 Autres produits et charges opérationnels 84
2.3.27 Charges de financement 84
2.3.28 Résultat par action 84
3 Facteurs de risques 84
3.1 La fonction de contrôle des risques 84
3.2 Risque d'assurance 85
3.3 Risque de marché 88
3.4 Risque de crédit 90
3.5 Réassurance et risque de contrepartie de réassurance 90
3.6 Risque capital 91
3.7 Risques opérationnels 92
3.8 Provisions de sinistres 93
4 Transition aux normes IFRS 96
4.1 Présentation des nouveaux états financiers 96
4.2 Reclassements effectués dans l'ancien référentiel comptable 96
4.3 Application des normes IFRS 99
4.4 Modifications apportées au bilan et au compte de résultat au 1er janvier 2004 et au 31 décembre 2004 100
4.5 Tableau de rapprochement des capitaux propres en principes comptables français aux capitaux propres en normes IFRS au 31/12/2004 102
4.6 Bilan de passage des normes françaises aux normes IFRS au 01/01/2004 104
4.7 Bilan de passage des normes françaises aux normes IFRS au 31/12/2004 106
4.8 Notes explicatives sur les impacts au bilan 107
4.9 Compte de résultat de passage des normes françaises aux normes IFRS au 31/12/2004 111
4.10 Impact du taux moyen 111
4.11 Notes explicatives sur les impacts sur compte de résultat 111
5 Notes aux états financiers 114
Note 1 Écarts d'acquisition 114
Note 2 Autres actifs incorporels et portefeuille des contrats 114

Comptes consolidés au 31 décembre 2005

Note 3	Immobilier de placement et d'exploitation	115
Note 4	Placements financiers	116
Note 5	Instruments dérivés	117
Note 6	Investissements dans les entreprises associées	119
Note 7	Créances d'assurance ou de réassurance	120
Note 8	Autres créances	121
Note 9	Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	122
Note 10	Impôts différés	123
Note 11	Autres actifs	124
Note 12	Trésorerie et équivalents de trésorerie	124
Note 13	Réserve de réévaluation	125
Note 14	Intérêts minoritaires	125
Note 15	Provisions pour risques et charges	126
Note 16	Avantages du personnel	127
Note 17	Dettes de financement	132
Note 18	Provisions techniques	132
Note 19	Dettes d'assurance ou de réassurance	133
Note 20	Autres dettes	133
Note 21	Autres passifs	134
Note 22	Ventilation du résultat net de réassurance	134
Note 23	Produits financiers	135
Note 24	Contrats de location	135
Note 25	Autres produits et charges opérationnels	136
Note 26	Charges de financement	136
Note 27	Impôts sur les résultats	136
Note 28	Résultat après impôt des activités abandonnées	136
Note 29	Résultat par action et dividende par action	137
Note 30	Information sectorielle	138
Note 31	Parties liées	142
Note 32	Effectifs du groupe	144
Note 33	Engagements donnés et reçus	145
Note 34	Plans de stocks options	145
Note 35	Événements postérieurs à la clôture	149

■ Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés 150

Bilan consolidé

(en milliers d'euros)

ACTIF	Notes	31-déc-05	31-déc-04
Écarts d'acquisition	1	109 166	102 841
Autres immobilisations incorporelles	2	32 603	29 845
Actifs incorporels		**141 769**	**132 686**
Immobilier de placement	3	94 049	96 448
Placements financiers	4	2 804 160	2 532 402
Instruments dérivés		1 419	1 271
Placements des activités d'assurance		**2 899 628**	**2 630 121**
Investissements dans les entreprises associées	**6**	**43 521**	**37 648**
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	**18**	**544 912**	**608 453**
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance	7	473 473	456 372
Autres créances	8	128 503	143 431
Créances d'exploitation		**601 976**	**599 803**
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	9	155 511	170 927
Frais d'acquisition reportés		39 159	32 689
Créances d'impôt exigible		18 804	36 900
Impôts différés actifs	10	16 732	36 388
Autres actifs	11	14 504	13 775
Autres actifs		**244 710**	**290 679**
Trésorerie	**12**	**221 678**	**102 698**
Total de l'actif		**4 698 194**	**4 402 088**

(en milliers d'euros)

PASSIF	Notes	31-déc-05	31-déc-04
Capital social		14 346	13 794
Primes d'émission		444 985	353 912
Réserves consolidées		908 134	766 612
Résultat consolidé		286 076	242 983
Réserve de réévaluation	13	142 463	103 702
Autres		(58 951)	(103 170)
Capitaux propres du groupe		**1 737 053**	**1 377 833**
Intérêts minoritaires	14	7 869	24 883
Capitaux propres totaux		**1 744 922**	**1 402 716**
Provisions pour risques et charges	**15**	**98 049**	**84 828**
Dettes subordonnées		140	13 377
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		110 244	250 319
Autres dettes de financement		226 435	89 878
Dettes de financement	**17**	**336 819**	**353 574**
Provisions techniques non-vie brutes	18	1 497 164	1 511 593
Passifs relatifs aux contrats		**1 497 164**	**1 511 593**
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19	212 075	197 374
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	19	159 565	175 206
Autres dettes	20	229 241	272 119
Dettes d'exploitation		**600 881**	**644 699**
Instruments dérivés passifs	5	1 220	10 016
Impôts différés passifs	10	371 968	344 228
Dettes d'impôt exigible		28 980	19 904
Autres passifs	21	18 191	30 530
Autres passifs		**420 359**	**404 678**
Total du passif		**4 698 194**	**4 402 088**

Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)

	Notes	2005	2004
Primes émises		1 719 988	1 610 729
Variation des primes non acquises		(30 527)	(32 624)
Primes acquises		1 689 461	1 578 105
Accessoires de primes		318 488	301 024
Chiffre d'affaires	**22**	**2 007 949**	**1 879 129**
Produits des placements nets de charges de gestion		90 512	81 775
Plus et moins-values de cession des placements		37 895	30 726
Variation des dépréciations sur placements		(2 485)	(22 381)
Produits financiers nets des charges (hors coût de financement)	**23**	**125 922**	**90 120**
Total des produits des activités ordinaires		**2 133 871**	**1 969 249**
Charges des prestations d'assurance		(689 709)	(608 462)
Résultat de cession en réassurance	22	(249 922)	(285 467)
Frais d'acquisition des contrats		(284 002)	(276 921)
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés		(708)	(1 676)
Frais d'administration		(188 138)	(181 617)
Autres produits et charges opérationnels courants		(274 748)	(257 730)
Total autres produits et charges courants		**(1 687 227)**	**(1 611 873)**
Résultat opérationnel courant	**22**	**446 644**	**357 376**
Autres produits et charges opérationnels	25	-	(10 162)
Résultat opérationnel		**446 644**	**347 214**
Charges de financement	26	(10 121)	(22 000)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées	6	8 056	5 349
Impôts sur les résultats	27	(158 394)	(110 680)
Résultat après impôt des activités abandonnées	**28**	**-**	**25 713**
Résultat net de l'ensemble consolidé		**286 185**	**245 596**
Part revenant aux actionnaires minoritaires	14	(109)	(2 613)
Résultat net part du groupe		**286 076**	**242 983**
(en euros)			
Résultat net par action	**29**	**6,74**	**5,97**
Résultat net dilué par action		**6,69**	**5,94**
Résultat par action des activités poursuivies		**6,74**	**5,34**
Résultat dilué par action des activités poursuivies		**6,69**	**5,31**
Résultat par action des activités abandonnées		**-**	**0,63**
Résultat dilué par action des activités abandonnées		**-**	**0,63**

Tableau de flux de trésorerie consolidés

	2005	2004
Résultat net de l'ensemble consolidé	**286 076**	**242 983**
Résultat après impôts des activités cédées	-	(9 606)
Impôts sur les résultats	158 394	110 680
Charge de financement	10 121	22 000
Résultat opérationnel avant impôt	**454 591**	**366 057**
Ajustements non monétaires et non opérationnels		
Résultat des minoritaires	109	2 410
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)	41 022	(2 257)
Variation des provisions techniques	31 925	(43 609)
Variation des frais d'acquisition reportés	(6 470)	(9 470)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)	(7 575)	-
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises	(30 320)	(28 605)
Résultat latent de change comptes sociaux	(1 505)	1 730
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	4 308	1 629
Produits d'intérêts reçus	(84 977)	(107 971)
Produits d'intérêts encaissés	87 889	105 408
Correction des éléments inclus dans le résultat opérationnel qui ne correspondent pas à des flux monétaires, et reclassement des flux de financement et d'investissement	**34 406**	**(80 735)**
Opérations d'exploitation :		
Résultat des sociétés mises en équivalence	(8 057)	(5 349)
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	4 095	4 324
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance	(15 688)	65 440
Variation des créances et dettes d'exploitation	(28 370)	(36 708)
Variation des autres actifs et passifs	(3 536)	(2 032)
Impôt payé sur le résultat	(98 627)	(115 378)
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	**338 814**	**195 619**
Opérations d'investissement :		
Flux de trésorerie sur mouvement des titres AFS	**(153 801)**	**(128 438)**
Acquisition	(729 424)	(565 356)
Cession	575 623	436 918
Flux de trésorerie sur mouvement des titres HTM (coût d'acquisition)	**80**	**(6 352)**
Acquisition	(2 213)	(8 350)
Cession	2 293	1 998
Flux de trésorerie sur mouvement de l'immobilier	**(814)**	**(1 505)**
Acquisition	(3 554)	(6 270)
Cession	2 740	4 765
Flux de trésorerie sur mouvement des autres investissements	**(127 998)**	**(11 732)**
Acquisition	(191 570)	(26 904)
Cession	63 572	15 172
Variation des titres de transaction (trading)	**(2 579)**	**-**
Acquisition	(3 916)	-
Cession	1 337	-
Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre	**5 022**	**129 231**
Acquisitions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise	(15 915)	456
Cessions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie cédée	20 461	141 224
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence	-	(12 449)
Fusion	476	-
Autres	3	-
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	**(280 087)**	**(18 796)**

Tableau de flux de trésorerie consolidés

Opérations de financement :

	2005	2004
Augmentations et réductions de capital	1 265	-
Augmentations de capital	1 265	-
Variation des actions autodétenues	11 027	-
Dividendes versés à l'extérieur du groupe	(13 487)	(11 854)
Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires	**(1 195)**	**(11 854)**
Variation des emprunts et titres subordonnés	(18 079)	(198 052)
Émission	135 717	-
Remboursement	(153 796)	(198 052)
Intérêts payés	(18 590)	(24 271)
Flux de trésorerie liés au financement du groupe	**(36 669)**	**(222 323)**
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	**(37 864)**	**(234 177)**
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	7 664	1 203
Autres variations nettes de trésorerie	**7 664**	**1 203**
Variation de trésorerie provenant des flux	**28 527**	**(56 151)**
Contrôle entre variation de la trésorerie et des flux	**0**	**0**
Variation de trésorerie provenant de la trésorerie	**28 527**	**(56 151)**
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	**251 188**	**307 339**
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	**279 715**	**251 188**

Le tableau de flux de trésorerie présente les flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles, les activités d'investissement et les activités de financement.

Le groupe Euler Hermes a retenu la méthode indirecte pour la présentation des flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, suivant laquelle le résultat net est ajusté des effets des transactions sans effet de trésorerie, de tout décalage ou régularisation d'entrées ou de sorties de trésorerie opérationnelle passées ou futures liées à l'exploitation et des éléments de produits ou de charges liés aux flux de trésorerie concernant les investissements ou le financement.

Comme les sociétés d'affacturage ont été cédées fin 2004, le prix de cession retraité du montant de trésorerie à l'ouverture pour ces sociétés a été reporté dans les opérations d'investissement, dans la rubrique des flux de trésorerie liés aux variations de périmètre. En conséquence, les flux de trésorerie relatifs à Eurofactor n'affectent que cette rubrique et représentent l'essentiel du montant comptabilisé en 2004 sur la ligne cessions des filiales et co-entreprises nettes de la trésorerie cédée.

Variation des capitaux propres consolidés

(en milliers d'euros)

	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Autres			Total part du groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
					Écart de Conversion	Actions propres	Total Autres			
Capitaux propres du groupe au 1er janvier 2004 Normes françaises	**13 297**	**292 288**	**836 144**	**-**	**(232)**	**(92 290)**	**(92 522)**	**1 049 207**	**24 283**	**1 073 490**
Impact de l'adoption des IFRS			**19 130**	**61 170**	**232**		**232**	**80 532**	**1 731**	**82 263**
Impact nouvelle règle de dépréciation des placements AFS			(17 599)	17 599						
Capitaux propres du groupe au 1er janvier 2004 Normes IFRS	**13 297**	**292 288**	**837 675**	**78 769**	**-**	**(92 290)**	**(92 290)**	**1 129 739**	**26 014**	**1 155 753**
Actifs disponibles à la vente (AFS)							-	-		-
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres				29 504			-	29 504	442	29 946
Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges)							-	-		-
Gain / (perte) pris en capitaux propres				(853)			-	(853)	-	(853)
Incidence des écarts de conversion					(10 880)		(10 880)	(10 880)	67	(10 813)
Revenu net reconnu en capitaux propres	**-**	**-**	**-**	**28 651**	**(10 880)**	**-**	**(10 880)**	**17 771**	**509**	**18 280**
Résultat net consolidé de l'exercice			239 224				-	239 224	2 613	241 837
impact nouvelle règle de dépréciation des placements AFS			3 759	(3 759)				-		
Total des produits et des pertes reconnus de la période	**-**	**-**	**242 983**	**24 892**	**(10 880)**	**-**	**(10 880)**	**256 995**	**3 122**	**260 117**
Mouvements de capital	497	61 624					-	62 121		62 121
Distribution de dividendes			(72 437)				-	(72 437)	(548)	(72 985)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions			1 306				-	1 306		1 306
Autres variations			68	41			-	109	(3 705)	(3 596)
Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2004 Normes IFRS	**13 794**	**353 912**	**1 009 595**	**103 702**	**(10 880)**	**(92 290)**	**(103 170)**	**1 377 833**	**24 883**	**1 402 716**
Actifs disponibles à la vente (AFS)							-	-		-
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres				38 000			-	38 000	(692)	37 308
Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges)							-	-		-
Gain / (perte) pris en capitaux propres				760			-	760		760
Incidence des écarts de conversion					34 901		34 901	34 901	30	34 931
Revenu net reconnu en capitaux propres	**-**	**-**	**-**	**38 760**	**34 901**	**-**	**34 901**	**73 661**	**(662)**	**72 999**
Résultat net consolidé de l'exercice			286 076				-	286 076	109	286 185
Total des produits et des pertes reconnus de la période	**-**	**-**	**286 076**	**38 760**	**34 901**	**-**	**34 901**	**359 737**	**(553)**	**359 184**
Mouvements de capital	552	91 073				9 318	9 318	100 943		100 943
Distribution de dividendes			(103 621)				-	(103 621)	(233)	(103 854)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions			1 747				-	1 747		1 747
Autres variations			414				-	414	(16 228)	(15 814)
Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2005 Normes IFRS	**14 346**	**444 985**	**1 194 210**	**142 463**	**24 021**	**(82 972)**	**(58 951)**	**1 737 053**	**7 869**	**1 744 922**

Variation des capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2005, le capital social d'Euler Hermes se compose de 44 830 244 titres intégralement libérés, dont 1 538 233 actions propres.

Conformément à la norme IAS 39, les placements disponibles à la vente ont été réévalués à la juste valeur en contrepartie de la réserve de réévaluation sans effet sur le résultat. La variation des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à 38 760 milliers d'euros, dont 760 milliers d'euros liés à la réévaluation du swap de couverture souscrit par Euler Hermes SA.

Les variations de l'écart de conversion sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour près de 25 millions d'euros, la livre sterling pour plus de 6,5 millions d'euros et le real brésilien pour plus de 2,5 millions d'euros.

Suite à l'Assemblée Générale mixte du 22 avril 2005, fixant le prix de réinvestissement en actions du dividende Euler Hermes à 54,40 euros par action émise, 1 661 023 actions nouvelles ont été créées. Par ailleurs, 63 548 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2005. Suite à ces opérations, le capital et la prime d'émission d'Euler Hermes SA ont augmenté respectivement de 552 milliers d'euros et de 91 073 milliers d'euros.

Le mouvement de 1 747 milliers d'euros correspond à la charge de personnel relative aux plans de stock-options, conformément à l'application de la norme IFRS 2.

La variation des intérêts minoritaires s'explique principalement par le rachat des intérêts minoritaires d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium à l'Office National Ducroire. Le détail des mouvements est donné dans la note 14.

Parmi les réserves non distribuables figurent notamment les réserves pour égalisation enregistrées dans les comptes statutaires.

Depuis la publication de ses comptes consolidés au 30 juin 2005, le groupe a revu ses méthodes de dépréciation des titres classés en disponibles à la vente, comme indiqué dans le chapitre 4 « transition aux normes IFRS ». Les impacts nets d'impôts de ce changement de mode de comptabilisation ont eu pour conséquence une augmentation des réserves latentes et une diminution correspondante des réserves consolidées de 17,6 millions d'euros dans le bilan d'entrée IFRS. Par rapport au résultat 2004 tel que publié dans les comptes au 30 juin 2005, le résultat net part du groupe a été augmenté de 3,8 millions d'euros.

Annexes aux comptes consolidés

1 - FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

L'année 2005 a été marquée par les événements suivants :

Évolution du capital et de l'actionnariat

L'Assemblée Générale d'Euler Hermes, qui s'est tenue le 22 avril 2005, a décidé le versement d'un dividende de 2,50 euros par titre, avec l'option soit pour un paiement en numéraire, soit pour un réinvestissement en actions du dividende au prix de 54,40 euros par action. Cette opération a entraîné la création de 1 661 023 actions nouvelles, soit une augmentation du capital et de la prime d'émission respectivement de 532 milliers d'euros et de 89 828 milliers d'euros. À cette occasion, les AGF ont réinvesti en actions l'ensemble des dividendes leur revenant. Au 31 décembre 2005, AGF détient 30 744 048 actions sur un total de 44 830 244, soit 68,58 % des actions.

Au cours de l'exercice 2005, 63 548 actions nouvelles ont été créées suite à la levée d'options de souscription dans le cadre des plans de stock-options 1997, 1998, 1999 et 2003. Au 31 décembre 2005, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 44 830 244.

Le 16 mars 2005, Swiss Re a fait part d'un avis de franchissement du seuil de 5 % à la baisse, ramenant sa participation à 1 441 581 actions, soit 3,34 % des actions existantes à cette date.

Évolution de la notation d'Euler Hermes par Standard & Poor's

Le 30 mai 2005, Standard & Poor's Paris a revu de « A+ » à « AA- » les notes de solidité financière et de contrepartie des principales sociétés du groupe Euler Hermes. Cette amélioration de la perspective de la note est la conséquence directe de l'important accroissement de la rentabilité et de la solidité du groupe Euler Hermes ces deux dernières années.

Rachat des minoritaires d'Euler Hermes Belgium

En avril 2005, Euler Hermes a finalisé le rachat des parts de « L'Office National du Ducroire » et de « L'Office du Ducroire luxembourgeois », dans sa filiale belge. Euler Hermes détient désormais 100 % du capital d'Euler Hermes Belgium.

Sinistre Walter Bau

La faillite de Walter Bau (secteur de la construction) constitue pour le groupe le sinistre le plus important de l'année 2005, avec un coût avant réassurance estimé à 23,1 millions d'euros, principalement sur l'activité de garantie financière. Après réassurance, l'impact sur les comptes consolidés s'élève à 5,4 millions d'euros au 31 décembre 2005.

Création d'une Captive de réassurance

Euler Hermes SA a créé une captive de réassurance en Suisse, Euler Hermes Reinsurance AG, pour laquelle un investissement de 66,6 millions d'euros a été réalisé fin 2005.

2 - RÈGLES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION IFRS

Les comptes du groupe Euler Hermes au 31 décembre 2005 ont été arrêtés par le Directoire en date du 3 mars 2006.

2.1 - Principes généraux

Conformément au règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés qui sont publiés au titre de l'exercice 2005 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et les IAS (International Accounting Standards), ainsi que leurs interprétations. Les états financiers 2005 comprennent un bilan d'ouverture établi selon les dispositions énoncées dans IFRS 1, « Première application du référentiel IFRS », et les comptes comparatifs de l'exercice 2004.

Les normes et interprétations appliquées résultent notamment :
- des normes et interprétations IAS/IFRS applicables de manière obligatoire au 31 décembre 2005 telles qu'adoptées dans l'Union européenne,
- des options retenues et des exemptions utilisées pour l'établissement de ses premiers comptes consolidés IFRS en 2005,
- de l'application des normes IAS 32/39 et IFRS 4 dès le 1er janvier 2004 (choix d'application du groupe),
- des orientations présentées dans la recommandation n° 2005-R01 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international,
- des orientations présentées dans la synthèse des travaux des groupes de travail du CNC sur les spécificités de mise en œuvre des normes IFRS par les organismes d'assurance.

Le groupe a décidé de n'appliquer aucune norme et interprétation IFRS, qui aurait été déjà publiée et adoptée par l'Union européenne mais non encore entrée en vigueur notamment l'amendement sur les garanties financières. L'analyse des impacts de l'application future des normes, interprétations et amendements aux normes déjà publiées, non encore entrés en vigueur, est à ce stade en cours d'analyse par le groupe.
Pour l'établissement des comptes consolidés au 31 décembre 2005, le groupe Euler Hermes n'a pas choisi d'appliquer l'amendement SORIE de la norme IAS 19 et IFRS 7.

L'analyse des impacts liés au passage aux nouvelles normes est exposée au chapitre 4.

Annexes aux comptes consolidés

Les comptes sont présentés en euros, arrondis au millier le plus proche. Les états financiers ont été établis sur la base du coût, sauf pour les éléments d'actif et de passif relatifs aux contrats d'assurance, qui sont évalués selon les méthodes déjà appliquées par le groupe (voir note 2.3.19.2), et pour les instruments financiers évalués à la juste valeur (instruments financiers à la juste valeur par résultat et instruments financiers disponibles à la vente). Les actifs non courants et les groupes d'actifs destinés à être cédés comme détenus en vue de la vente sont évalués au montant le plus bas entre la valeur comptable et la juste valeur diminuée des coûts de vente. Le classement du bilan par ordre de liquidité croissant a été privilégié.

L'établissement des comptes en conformité avec les IFRS nécessite de la part de la direction l'application de jugements, d'estimations et d'hypothèses qui affectent l'application des politiques comptables et le montant des actifs, passifs, des produits et des charges. Les estimations et les hypothèses sont basées sur l'expérience passée et sur d'autres facteurs considérés comme pertinents étant donné les circonstances. Elles forment la base sur laquelle reposent les jugements sur la valeur comptable des actifs et des passifs, lorsqu'elle ne peut pas être directement déduite d'autres sources. Les résultats observés peuvent différer de ces estimations.
Les estimations et les hypothèses sont réexaminées régulièrement. Les effets de modifications d'estimations comptables sont comptabilisés dans l'exercice au cours duquel la modification est apportée si cette dernière ne concerne que l'exercice en cours, ou sur l'exercice au cours duquel la modification est apportée, et les exercices suivants si la modification porte à la fois sur l'exercice en cours et les exercices ultérieurs.

Les jugements réalisés par la direction en application des normes IFRS ayant un impact significatif sur les comptes et les hypothèses-clefs et autres principales sources d'incertitude relatives aux estimations à la date de clôture, qui présentent un risque important d'entraîner un ajustement significatif des actifs et des passifs au cours de la période concernent essentiellement la dépréciation des écarts d'acquisition, les provisions techniques et les engagements de retraite. Ces points sont traités spécifiquement dans le paragraphe 2.3.6.3 pour les écarts d'acquisition, 2.3.19.2 pour les provisions techniques et 2.3.17 pour les avantages consentis au personnel.

2.2 - Périmètre de consolidation

2.2.1 Variations du périmètre de consolidation

Les variations du périmètre de consolidation intervenues au cours de l'année 2005 sont les suivantes :

Entrées de périmètre :
Euler Hermes SA a créé une captive de réassurance en Suisse, Euler Hermes Reinsurance AG. Le capital de cette société s'élève à 54,8 millions d'euros.

Sorties de périmètre :
La société Mundialis a été déconsolidée au 1er avril 2005 suite à la décision commune d'Euler Hermes d'une part, et de l'Office National Ducroire d'autre part, d'arrêter l'activité de cette société. Cette société était consolidée par intégration proportionnelle.
La quote-part des capitaux propres au moment de la déconsolidation a été affectée à l'actif du bilan pour 2 081 milliers d'euros.

Suite à la décision du comité financier du groupe Euler Hermes, du 29 novembre 2005, le fonds allemand Allianz HKV-Funds a été liquidé au 31 décembre 2005. Cette opération est sans impact sur les comptes consolidés.

Autres variations :
À la suite du rachat des intérêts minoritaires d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium à l'Office National Ducroire, les pourcentages d'intérêt du groupe Euler Hermes dans cette société et les filiales qu'elle détient ont été modifiés comme suit :

- Euler Hermes Credit Insurance Belgium : de 70 % à 100 % ;
- Euler Hermes Services Belgium SA : de 70 % à 100 % ;
- Hermes Kredit Service S.R.O : de 95,77 % à 100 % ;
- Euler Hermes Cescob Pojist'ovna. AS : de 95,77 % à 100 % ;
- Euro Gestion : de 94,04 % à 99,99 % ;
- Euler Hermes Kreditverzekering NV : de 76,40 % à 99,80 % ;
- Euler Hermes Services BV : de 73,13 % à 99,90 % ;
- N.V Interpolis Kreditverzekeringen : de 34,38 % à 44,91 %.

Un badwill a été dégagé à cette occasion pour 1,5 million d'euros, comptabilisé en résultat comme l'imposent les normes IAS-IFRS.

Annexes aux comptes consolidés

2.2.2 Liste des sociétés consolidées

Sociétés françaises	Méthode de consolidation	31-déc-05 % contrôle	31-déc-05 % intérêt	31-déc-04 % contrôle	31-déc-04 % intérêt
Euler Hermes SA[1] 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 552 040 594	détention par les AGF : 68,58%	Société mère	Société mère	Société mère	Société mère
Bilan Services 25, boulevard des Bouvets - 92000 Nanterre N°Siren : 333 192 631	IG	66,00	50,00	66,00	50,00
Codinf Services 29, rue de Délizy - 93500 Pantin N°Siren : 341 693 778	IG	81,13	81,13	81,13	81,13
Euler Hermes Asset Management 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 422 728 956	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 414 960 377	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC 1-3-5 rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 348 920 596	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Crédit 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 236 853	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Recouvrement 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 238 026	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Tech 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 237 091	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euro Gestion EURO VL - Immeuble Colline Sud 10, passage de l'Arche - 92034 Paris La Défense FR0007047568	IG	100,00	99,99	100,00	94,04
Euler Gestion CIC Asset Management 4, rue Gaillon - 75002 Paris FR0007434980	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 44 830 244 (sans retraiter les titres d'autocontrôle).

Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31-déc-05 % contrôle	31-déc-05 % intérêt	31-déc-04 % contrôle	31-déc-04 % intérêt
Bürgel Wirtschaftsinformationen[4] GmbH & Co. KG						
Gasstraße 18 - Hambourg	Allemagne	ME	50,10	50,10	50,10	50,10
Euler Hermes Beteiligungen GmbH						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Gesellschaft für Finanzdienstleistungen GmbH						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Germany GmbH[2]		Fusion-				
Königinstrasse 28 - 80802 Munich	Allemagne	absorption			100,00	100,00
Euler Hermes Gesellschaft Für Informations Dienstleistungen GmbH						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Rating GmbH						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Management GmbH						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Versicherungsbeteiligungen GmbH						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Hermes E-Business GmbH						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Hermes Risk Management Hamb.						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Allianz HKV-Funds[3]						
DE0006231848 - Frankfurt	Allemagne	Liquidation			100,00	100,00
Dresdner Bank Investment-HK1-827-Funds						
DE0009758276 60329 - Frankfurt	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Hermes Allianz Investment-1-Funds						
DE0009787150 - dit - Deutscher Investment Trust	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Hermes Allianz Investment-2-Funds						
DE0006231798 - Mainzer Landstrasse 11-13	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Prisma Kreditversicherungs AG						
Heiligenstadter Strasse 201 - Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA (NV)						
15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles						
RC Bruxelles : 31 955	Belgique	IG	100,00	100,00	70,00	70,00
Euler Hermes Services Belgium SA (NV)						
15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles	Belgique	IG	100,00	99,99	100,00	69,99
RC Bruxelles : 45 8033						
Graydon Belgium (NV)						
Uibreidingstraat 84 Bus 1 - 2500 Berchem	Belgique	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Mundialis SA (NV)		Déconsolidation				
39, rue du Commerce - 1000 Bruxelles	Belgique	sans Cession	50,00	35,00	50,00	35,00
Euler Hermes Seguros de Crédito SA						
Alameda Santos 2335 Conj. 51						
Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(2) Fusion-absorption avec Euler Hermes Kreditversicherungs-AG.
(3) Prise en compte de l'intégralité du résultat 2005 jusqu'à la date de liquidation.
(4) Ces sociétés seront consolidées par intégration globale dès 2006 (voir § 2.3.1).

Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31-déc-05 % contrôle	31-déc-05 % intérêt	31-déc-04 % contrôle	31-déc-04 % intérêt
Euler Hermes Serviços Ltda Alameda Santos 2335 Conj. 51 Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Do Brasil Exportaçao Alameda Santos 2335 Conj. 51 Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Crédito Compaña de Seguros y Reaseguros SA Paseo de la Castellana, 77 - 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios SL Paseo de la Castellana, 77 - 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Collections Services Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Holding Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Services, LLC 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes UK plc 01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collections UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Guarantee plc Surety House, Lyons Crescent - Tonbridge Kent TN9 1EN	Grande-Bretagne	IG	94,86	94,86	94,86	94,86
Euler Hermes Holdings UK plc 01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Services UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes International Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon UK Limited Hyde House, Edgware road - Colindale - Londres NW9 6LW	Grande-Bretagne	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Euler Hermes Emporiki SA 109-111, Messogion Ave Politia Business Center - 115 26 Athènes	Grèce	IG	50,00	50,00	50,00	50,00
Euler Hermes Emporiki Services Limited 109-111, Messogion Ave Politia Business Center - 115 26 Athènes	Grèce	IG	50,00	50,00		
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd[4] 09/F 1 Int. Finance Centre 01, Harbour View street - Hong Kong	Hong Kong	ME	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services (HK) Ltd 09/F Int. Finance Centre 01, Harbour View street - Hong Kong	Hong Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
EH Magyar Követeléskezelö Kft Kiscelli u.104 - 1037 Budapest	Hongrie	IG	74,90	74,90	74,90	74,90
Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt Kiscelli u.104 - 1037 Budapest	Hongrie	IG	74,89	74,89	74,89	74,89

(4) Ces sociétés seront consolidées par intégration globale dès 2006 (voir § 2.3.1).

Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31-déc-05 % contrôle	31-déc-05 % intérêt	31-déc-04 % contrôle	31-déc-04 % intérêt
Euler Hermes SIAC						
Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Siac Services SRL						
Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Dimensione SRL						
Piazza Stia, 8 - 00138 Rome	Italie	IG	100,0	100,0	100,0	100,0
Logica SRL						
Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,0	100,0	100,0	100,0
Euler Hermes Credit Services (Japan) Ltd						
08-07, Kyobashi 1-chome, Chuo-Ku - Tokyo	Japon	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas						
Jasinskio 16, Vilnius - République de Lituanie	Lituanie	ME	51,00	51,00	51,00	51,00
Euler Hermes Re						
6B, Route de Trèves - 02633 Senningerberg	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Acmar						
243, boulevard Mohammed-V - 20000 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Acmar Services						
243, boulevard Mohammed-V - 20000 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00		
Euler Hermes Seguro de Crédito SA						
Bd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso						
Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios SA						
Bd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso						
Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Interborg NV						
Hoogoorddreef 5 - Postbus/ PO 1100 AL Amsterdam	Pays-Bas	IG	95,00	95,00	95,00	91,92
Euler Hermes Kredietverzekering NV						
Pettelaarpark 20 - Postbus 70571						
NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	99,80	99,80	100,00	76,40
Euler Hermes Services BV						
Pettelaarpark 20 - Postbus 70571						
NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	99,90	100,00	73,13
Graydon Creditfink BV						
Hullenbergweg 260 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Holding NV						
Hullenbergweg 260 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Nederland BV						
Hullenbergweg 260 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Kisys Krediet Informatie Systemen BV						
Hullenbergweg 270 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
MarkSelect BV						
Diemerhof 26 - Postbus 22969 - 1100 DL Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
N.V. Interpolis Kredietverzekeringen						
Pettelaarpark 20 - 5216 PD's Hertogenbosch	Pays-Bas	IP	45,00	44,91	45,00	34,38
Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. Z.o.o.						
ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes SA						
ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31-déc-05 % contrôle	31-déc-05 % intérêt	31-déc-04 % contrôle	31-déc-04 % intérêt
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)						
Avenida de Republica, n° 58						
1069-057 Lisboa	Portugal	ME	41,43	41,43	41,43	41,43
Euler Hermes Cescob, uverova pojist'ovna, a.s.	République					
Molakova 576/11, 186 00 Pragues 8	tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	95,77
Euler Hermes Cescob Service, s.r.o.	République					
Zahrebska 23-25 - 120 00 Pragues 2	tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	95,77
Euler Hermes Credit Insurance Nordic AB						
Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Kreditversicherungs Service - AG						
General Wille strasse 10 - 8002 Zurich	Suisse	IG	99,50	99,50	100,00	99,50
Euler Hermes Reinsurance AG						
Tödistrasse 65 - 8002 Zurich	Suisse	IG	100,00	100,00		

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Equivalence
NB : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

Annexes aux comptes consolidés

2.3 - Principes et méthodes de consolidation

2.3.1 Règles de consolidation

Euler Hermes consolide les entités de son périmètre en utilisant la méthode de consolidation qui doit s'appliquer en fonction du type de contrôle qu'elle exerce sur l'entité.
La méthode de l'acquisition est utilisée par le groupe pour comptabiliser les achats de filiales. Le coût de l'acquisition est évalué comme la juste valeur des actifs donnés, des instruments de capitaux propres émis et des passifs encourus ou engagés à la date de transaction, plus les coûts directement attribuables à l'acquisition. La fraction du coût d'acquisition excédant la juste valeur de la part du groupe dans les actifs nets identifiés acquis est enregistrée comme un écart d'acquisition. Pour les entreprises associées, cet écart d'acquisition n'est pas comptabilisé distinctement, mais intégré dans le montant des investissements dans les entreprises associées. Si le coût d'acquisition est moins important que la juste valeur de la part du groupe dans les actifs nets de la filiale acquise, la différence est comptabilisée directement en résultat.

Filiales

Les filiales sont les entités contrôlées par Euler Hermes. Le contrôle est le pouvoir, direct ou indirect, de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Pour apprécier s'il y a ou non contrôle, il est tenu compte des droits de vote potentiels et des options de conversion pouvant être exercés sur la période considérée. Les comptes d'une filiale sont intégrés aux comptes consolidés du groupe, de la date à laquelle la société mère acquiert le contrôle de la filiale jusqu'à la date à laquelle elle cesse de l'avoir.
À ce jour, le groupe détient des OPCVM pour moins de 20 %, qui ne sont pas consolidés ; les autres OPCVM sont détenus à plus de 50 % et sont consolidés par intégration globale.
Il s'agit des OPCVM suivants :
- Euler Gestion,
- Euro Gestion,
- Allianz HKV - Fonds (liquidé au 31 décembre 2005),
- Dresdner Bank Investment - HK1,
- Hermes Allianz Investment-1-Funds,
- Hermes Allianz Investment-2-Funds.

Ces OPCVM sont détenus à 100 % par le groupe Euler Hermes.

Entreprises associées

Les entreprises associées sont les entités, y compris les entités sans personnalité juridique telles que certaines sociétés de personnes, sur les politiques financières et opérationnelles desquelles le groupe exerce une influence notable sans en avoir le contrôle. Les comptes consolidés intègrent la part du groupe dans le résultat des entreprises associées selon la méthode de la mise en équivalence, de la date à laquelle la société mère acquiert une influence notable, jusqu'à la date à laquelle elle cesse de la détenir. Si la quote-part du groupe dans les pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à sa participation dans celle-ci, la valeur comptable de la participation est ramenée à zéro et le groupe cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes à venir, sauf si le groupe est soumis à une obligation légale ou implicite, ou a effectué des paiements au nom de l'entreprise associée. Le montant des investissements du groupe dans les entreprises associées inclut le goodwill (net des dépréciations cumulées), identifié à l'acquisition.

Les participations prises dans les entreprises associées sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.
Il s'agit des sociétés :
- Prisma Kreditversicherungs AG,
- Graydon Holding NV,
- Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC).

À ce jour, les sociétés Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd, Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas et Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. K.G. sont mises en équivalence, bien qu'elles soient contrôlées de manière exclusive, dans la mesure où les informations comptables nécessaires à leur intégration ne sont pas disponibles dans les délais compatibles avec les dates de publication des résultats du groupe.
Euler Hermes a engagé un chantier comptable afin de pouvoir intégrer globalement ces dernières dans son périmètre de consolidation, à partir de 2006.
La non-consolidation de ces sociétés n'a pas d'impact sur le résultat et les capitaux propres consolidés. Sur le total du bilan consolidé, l'impact est inférieur à 1 %. Par ailleurs, ces sociétés n'ont pas d'endettement groupe.

Entités sous contrôle conjoint (co-entreprises)

Les entités sous contrôle conjoint sont les entités sur l'activité économique desquelles le groupe a un contrôle conjoint en vertu d'un accord contractuel. Les comptes d'une co-entreprise sont intégrés dans les comptes consolidés selon la méthode d'intégration proportionnelle, en application de laquelle la quote-part du groupe dans chacun des actifs, passifs, produits et charges de l'entité contrôlée conjointement est regroupée, ligne à ligne, avec les éléments similaires dans les états financiers du groupe, de la date à laquelle la société mère acquiert le contrôle conjoint jusqu'à la date à laquelle elle cesse de le détenir.

La société NV Interpolis Kredietverzekeringen est contrôlée conjointement par la société Euler Hermes Kredietverzekering NV, qui détient 3 742 actions sur un total de 8 315 actions, et la société Interpolis Verzekeringen NV, qui détient 4 573 actions sur un total

Annexes aux comptes consolidés

de 8 315 actions. Chacune des actions équivaut à un droit de vote. Un directeur exécutif est nommé par chacune des parties et toutes les décisions font l'objet d'un accord.
La société Mundialis, contrôlée conjointement avec l'Office National Ducroire, a été déconsolidée à compter du 1er avril 2005. Il n'existe pas d'autres sociétés contrôlées conjointement.

2.3.2 Éliminations de consolidation

Les produits et les charges résultant des opérations intra-groupe sont éliminés lors de l'établissement des comptes consolidés. Les produits et les charges résultant de transactions avec des entreprises associées ou des co-entreprises sont éliminés à hauteur de la quote-part du groupe dans l'entreprise considérée.

2.3.3 Dates de clôture et durée des exercices

Toutes les sociétés consolidées arrêtent leurs comptes annuels le 31 décembre de chaque année. Les exercices ont une durée de 12 mois.

2.3.4 Conversion

2.3.4.1 Conversion des transactions en devises

Selon la norme IAS 21, les transactions effectuées en monnaies étrangères (monnaies autres que la monnaie de fonctionnement) sont converties en monnaie de fonctionnement et de présentation du groupe au cours de change en vigueur à la date de la transaction ; pour des raisons pratiques, un cours moyen est utilisé, qui est le résultat de la moyenne des taux de clôture mensuels. La monnaie de fonctionnement et de présentation de l'entité est l'euro.

À chaque clôture, l'entité doit convertir les éléments en devises figurant au bilan dans sa monnaie de fonctionnement, en utilisant les procédures suivantes :
- les éléments monétaires (notamment les placements obligataires, les dettes et créances, les provisions techniques d'assurance) sont convertis au cours de clôture, et les gains et pertes en résultant sont comptabilisés en résultat de l'exercice,
- les éléments non monétaires qui sont évalués au coût historique (notamment les placements immobiliers) au cours de change à la date de la transaction,
- les éléments non monétaires qui sont évalués à la juste valeur (notamment les placements en actions) au cours de change à la date d'évaluation de la juste valeur.

2.3.4.2 Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Les comptes des filiales étrangères sont établis dans leur monnaie de fonctionnement.
À chaque clôture, le résultat et la situation financière de chacune des entités sont convertis en euros, de manière à permettre la présentation des états financiers consolidés, selon la procédure suivante :
- les actifs et les passifs de chaque bilan présenté (y compris à titre comparatif) sont convertis au cours de clôture respectif de chacun de ces bilans ;
- les produits et les charges de chaque compte de résultat (y compris à titre comparatif) sont convertis au cours de change en vigueur aux dates de transaction (en pratique, on retient un cours de change moyen pour la période, sauf en cas de fluctuations importantes du cours de change).

Les écarts de conversion constatés sur les capitaux propres à compter du 1er janvier 2004 sont inscrits dans les capitaux propres au poste « Écarts de conversion » pour la part revenant au groupe, et pour la part revenant aux tiers au poste « Intérêts minoritaires ».

Les principaux taux de change appliqués en consolidation pour les devises hors de la zone euro sont les suivants :

Taux de change (en euros)

	31-déc-05		31-déc-04	
	clôture	moyen	clôture	moyen
Livre britannique	0,6853	0,683042	0,70505	0,67932
Dollar américain	1,1797	1,237983	1,3621	1,2461
Couronne suédoise	9,3885	9,299733	9,0206	9,1237
Réal brésilien	2,7416	2 ,986192	3,6137	3,6281
Dollar Hong Kong	9,1474	9,627233	10,5881	9,706317

2.3.5 Information sectorielle

Un secteur d'activité est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou services exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs d'activité. Un secteur géographique est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou services dans un environnement économique donné exposé à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs géographiques.

Les actifs sectoriels sont les actifs opérationnels utilisés par un secteur dans le cadre de ses activités opérationnelles et directement attribuables à ce secteur ou qui peuvent lui être raisonnablement affectés. Les passifs sectoriels sont les passifs opérationnels résultant des activités opérationnelles d'un secteur, directement attribuables à ce secteur ou qui peuvent lui être raisonnablement affectés.
Le résultat sectoriel comprend les produits et les charges résultant des activités opérationnelles d'un secteur qui sont directement attribuables à ce secteur et la partie pertinente des produits et charges pouvant être raisonnablement affectée au secteur, notamment les produits et les charges liés aux ventes aux clients externes et les produits et charges liés aux transactions avec d'autres secteurs de la même entreprise.
Le secteur primaire pour le groupe Euler Hermes est le secteur

Annexes aux comptes consolidés

géographique, car il correspond à l'information présentée aux organes de management du groupe.
Les six secteurs géographiques principaux correspondent aux zones géographiques les plus représentatives de l'activité et qui nécessitent donc un suivi détaillé : Allemagne, France, Italie, Grande-Bretagne, États-Unis, Benelux.
Le secteur secondaire est le secteur d'activité qui comprend l'assurance-crédit et les autres secteurs regroupant des activités de faible importance : *Bonding* (garanties financières), *Fidelity* (assurance contre la malveillance des salariés), *Retail* (réassurance de prêts aux particuliers) et gestion des garanties export pour le compte de l'État allemand.

2.3.6 Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels

2.3.6.1 Écarts d'acquisition

Tous les regroupements d'entreprises à compter du 31 mars 1998 sont comptabilisés en appliquant la méthode de l'acquisition. Les écarts d'acquisition représentent des montants résultant de l'acquisition de filiales, d'entreprises associées ou de co-entreprises. L'écart d'acquisition correspond à l'excédent du coût du regroupement d'entreprises sur la part de l'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables. Les valeurs des actifs et passifs identifiables acquis peuvent faire l'objet d'ajustements dans un délai de 12 mois à partir de la date d'acquisition.
Pour les regroupements d'entreprises antérieurs au 31 mars 1998, les écarts d'acquisition sont comptabilisés sur la base du coût présumé, lequel correspond à la valeur comptable selon le référentiel comptable antérieur à la date de transition aux IFRS.

Les écarts d'acquisition sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des dépréciations.
À compter du 1er janvier 2004, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis conformément à IFRS 3, mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel ou plus fréquent si des événements ou des changements de circonstances conduisent à considérer une dépréciation comme possible. (voir § 2.3.6.3)

Si la part d'intérêt du groupe dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables excède le coût du regroupement d'entreprises (écarts d'acquisition négatifs), il est procédé à une nouvelle appréciation de l'identification et de l'évaluation des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables et de l'évaluation du coût du regroupement, tout excédent subsistant après ce réexamen étant comptabilisé immédiatement en résultat.

Les écarts d'acquisition sont affectés à des Unités Génératrices de Trésorerie ou à des groupes d'Unités Génératrices de Trésorerie pour le besoin des tests de dépréciation. (Voir § 2.3.6.3 pour les modalités des tests de perte de valeur.)
À chaque arrêté, la valeur comptable de l'UGT (ou groupes d'UGT) à laquelle est rattaché le goodwill est comparée à sa valeur recouvrable, qui représente la valeur la plus élevée entre la juste valeur de l'UGT diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. La valeur d'utilité se définit comme la valeur actuelle des flux futurs de trésorerie tels qu'ils résultent des business plans de la filiale concernée.
Les écarts d'acquisition résultant d'une prise de participation dans les entreprises associées ne sont pas présentés distinctement mais intégrés dans le montant des investissements dans les entreprises associées.

2.3.6.2 Autres actifs incorporels

Un actif incorporel est un actif non monétaire sans substance physique qui est identifiable, c'est-à-dire qu'il doit répondre à l'une des 2 conditions suivantes : soit il est séparable (c'est-à-dire qu'il peut être vendu, transféré, concédé, loué ou échangé), soit il résulte de droits contractuels ou légaux, que ces derniers soient séparables ou non.

Les autres actifs incorporels acquis par le groupe sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des amortissements et dépréciations.
Les dépenses ultérieures afférentes aux actifs incorporels comptabilisés ne sont capitalisées que dans la mesure où elles contribuent à l'augmentation, et non au seul maintien, des avantages économiques futurs incorporés à l'actif incorporel auquel elles se rattachent. Toutes les autres dépenses sont comptabilisées en charges dans le compte de résultat lorsqu'elles sont encourues.
Les actifs incorporels à durée d'utilité finie sont amortis linéairement sur leur durée d'utilité estimée. La charge d'amortissement est comptabilisée en résultat.

Le groupe enregistre sous cette rubrique les développements et acquisitions de logiciels et les portefeuilles de contrats.

Les logiciels acquis ou développés en interne sont amortis sur leur durée probable d'utilisation.

Les dépenses relatives à la phase de développement sont immobilisées sous réserve que l'entité puisse démontrer la faisabilité technique du projet, son intention d'achever et d'utiliser l'immobilisation incorporelle, sa capacité à l'utiliser, la façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs, la disponibilité des ressources pour achever le développement et sa capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle.

2.3.6.3 Dépréciation

Écarts d'acquisition

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis, mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel

réalisé au niveau des Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) ou groupes d'UGT auxquels les écarts d'acquisition ont été affectés. Les Unités Génératrices de Trésorerie correspondent aux principales filiales présentées dans les analyses sectorielles. Une dépréciation de l'écart d'acquisition est constatée lorsque le montant le plus élevé entre la valeur d'utilité de l'Unité Génératrice de Trésorerie (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente, est inférieure à sa valeur comptable (quote-part d'actif net et écart d'acquisition).
Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité sont les suivantes : un renouvellement perpétuel des polices, un taux de croissance à l'infini compris entre 0 et 2 % selon les Unités Génératrices de Trésorerie, et un taux d'actualisation de 8,15 %. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel établi par le management à 3 ans avec une année terminale construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible) avec pour le ratio combiné un taux minimum de 85 %.
En outre, dans le cadre de la mise en place d'une société de réassurance interne, le périmètre des Unités Génératrices de Trésorerie a été étendu afin d'intégrer les cessions en réassurance vers cette nouvelle société ainsi que la quote-part des capitaux propres associés. Enfin, le modèle de valorisation a été affiné afin d'intégrer un traitement spécifique des excédents de capital effectivement disponible à la distribution.
La perte de valeur, comptabilisée en résultat, est affectée en premier lieu à l'écart d'acquisition, si un écart d'acquisition a été affecté à l'Unité Génératrice de Trésorerie, puis pour le solde au prorata des autres actifs constituant cette Unité Génératrice de Trésorerie. Cette dépréciation n'est jamais reprise.

Autres actifs incorporels
Tous les autres actifs incorporels font l'objet d'un test de dépréciation s'il existe un indice de perte de valeur.
La perte de valeur constatée pour un actif autre qu'un écart d'acquisition est reprise si l'estimation de la valeur recouvrable a augmenté depuis la comptabilisation de la dernière dépréciation. La reprise ne peut toutefois avoir pour effet de porter la valeur comptable de l'actif à un montant supérieur à la valeur comptable qui aurait été déterminée, nette d'amortissements, si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée.

2.3.7 Actifs immobiliers

2.3.7.1 Distinction entre immeubles de placement et immeubles d'exploitation

Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain ou construction) détenu par le groupe pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, plutôt que pour l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services, ou à des fins administratives, ou encore le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire. Les immeubles de placement figurent au bilan dans le poste « Placements des activités d'assurance ».
Les immeubles d'exploitation du groupe sont classés dans la catégorie des immobilisations corporelles.

2.3.7.2 Comptabilisation et évaluation

Le groupe Euler Hermes comptabilise les immeubles (de placement et d'exploitation) selon la méthode du coût. Cela signifie que chaque actif immobilier doit être enregistré pour un montant égal au coût à la date d'acquisition (prix d'achat, taxes non récupérables et autres dépenses directement attribuables à l'acquisition comme les droits de mutation et les frais juridiques) augmenté des dépenses ultérieures qui peuvent être capitalisées selon la norme IAS 16 et diminuées des amortissements accumulés conformément à la norme IAS 16 et pertes de valeur liées à l'application de la norme IAS 36.
Le groupe Euler Hermes a déterminé 4 catégories d'actifs immobiliers applicables aussi bien aux immeubles de placement qu'aux immeubles d'exploitation :

- Habitat
- Entrepôts et locaux commerciaux
- Bureaux
- Immeubles de grande hauteur

La base amortissable au bilan correspond au coût historique d'acquisition (y compris les dépenses capitalisables) diminué de la valeur résiduelle le cas échéant et de la perte de valeur. Aussi longtemps que le coût historique d'acquisition ainsi déterminé est supérieur à la valeur résiduelle, un amortissement est comptabilisé. La valeur résiduelle correspond au montant que l'entreprise obtiendrait actuellement lors de la cession d'un actif ayant déjà l'âge et l'usure de l'actif à la fin de sa durée d'utilité, net des coûts liés à sa cession.
Le groupe a identifié pour chaque catégorie d'actif immobilier 6 composants significatifs, en plus du terrain présentant une durée d'utilisation différente et devant donc faire l'objet d'un plan d'amortissement sur leurs propres durées d'utilisation. Le tableau ci-dessous donne, par catégorie d'actif immobilier, les principes généraux d'affectation à chaque composant, la durée d'amortissement et la valeur résiduelle le cas échéant. Les frais d'acquisition des immeubles sont rattachés aux composants et amortis sur la même durée.
Les immeubles sont évalués périodiquement par des experts indépendants ; la juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble concerné. La juste valeur est présentée dans les notes annexes au bilan (voir note 3).

Les durées d'utilité et les valeurs résiduelles sont revues à

Annexes aux comptes consolidés

	Habitat		Entrepôts et locaux commerciaux		Bureaux		Immeubles de grande hauteur	
Composants	Durée Amort	VR	Durée Amort	VR	Durée Amort	VR	Durée Amort	VR
Structures et façades porteuses	100 ans	70 %	30 ans	25 %	100 ans	70 %	70 ans	45 %
Fenêtres et façades non porteuses, toitures et terrasses, constructions intérieures	40 ans	-	30 ans	-	40 ans	-	40 ans	-
Génie climatique, plomberie et réseaux, génie électrique	25 ans	-	20 ans	-	25 ans	-	25 ans	-
Gestion technique centralisée, sécurité incendie, sécurité	25 ans	-	20 ans	-	25 ans	-	25 ans	-
Appareils de levage	25 ans	-	20 ans	-	25 ans	-	25 ans	-
Gros entretien	10 ans	-	10 ans	-	10 ans	-	10 ans	-

VR = valeur résiduelle en pourcentage de la valeur du composant

chaque clôture et modifiées de manière prospective s'il apparaît qu'elles ont varié de manière significative.

2.3.7.3 Dépréciation

La valeur d'utilité des immeubles est calculée à chaque clôture en utilisant la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés. Une provision pour dépréciation des immeubles est comptabilisée si nécessaire pour ramener la valeur de l'immeuble à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise. Cette provision peut être reprise par le résultat en cas de reprise de valeur.

2.3.8 Autres immobilisations corporelles

Les autres immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur.
Les durées d'utilité et modes d'amortissements sont généralement les suivantes :

Matériel informatique	linéaire	3 ans
Mobilier/agencements	linéaire	10 ans
Véhicules	linéaire	5 ans

2.3.9 Instruments financiers

2.3.9.1 Placements financiers

Conformément aux normes IFRS, les placements financiers sont répartis entre les catégories suivantes : instruments financiers à la juste valeur par résultat, placements détenus jusqu'à leur échéance, prêts et créances et actifs financiers disponibles à la vente. La classification est déterminée à la comptabilisation initiale de l'instrument en fonction de sa nature et/ou de l'intention de détention du groupe.
Les placements financiers du groupe Euler Hermes sont classés pour l'essentiel en actifs disponibles à la vente.

Actifs Financiers disponibles à la Vente (AFS) :

Les actifs financiers disponibles à la vente sont les actifs financiers non dérivés qui sont désignés comme disponibles à la vente ou ne sont pas classés dans les trois autres catégories d'instruments financiers définies ci-après.

Comptabilisation initiale

Les actifs disponibles à la vente sont comptabilisés à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition (ci-après prix d'achat).
La différence entre le prix d'achat et la valeur de remboursement des titres à revenus fixes est constatée au compte de résultat de façon actuarielle sur la durée de vie résiduelle des titres en application de la méthode du taux effectif.

Évaluation

À la clôture, les actifs disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur. La différence entre la juste valeur des titres et leur prix d'achat diminué de l'amortissement actuariel est comptabilisée dans le poste « actifs disponibles à la vente » en contrepartie de la réserve de réévaluation, sans effet sur le résultat.

Dépréciation

Lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation d'un actif disponible à la vente, la perte cumulée comptabilisée directement en capitaux propres est sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat.

Les critères indiquant une dépréciation des instruments de capitaux propres disponibles à la vente sont les suivants :
- une dépréciation significative est présumée lorsque la juste valeur d'une action disponible à la vente est inférieure de plus de 20 % au coût moyen d'acquisition des titres à la fin du trimestre ;
- une dépréciation durable est présumée lorsque la juste valeur est inférieure au coût d'acquisition depuis plus de 9 mois.

Par ailleurs, toute diminution subséquente de la juste valeur d'un titre déjà déprécié entraîne la comptabilisation d'une dépréciation complémentaire par résultat.
Le montant de la perte cumulée sortie des capitaux propres et comp-

tabilisée en résultat est égal à la différence entre le coût d'acquisition (net de tout remboursement en principal et de tout amortissement) et la juste valeur actuelle, diminuée de toute perte de valeur sur cet actif financier préalablement comptabilisée en résultat.
Les dépréciations constatées sur un instrument de capitaux propres ne sont jamais reprises en résultat avant la décomptabilisation de l'instrument.
Pour les instruments de dettes, la perte de valeur, égale à la différence entre la juste valeur et le coût amorti, est comptabilisée en contrepartie du compte de résultat.

Cession
En cas de cession, les montants comptabilisés en réserve de réévaluation sont comptabilisés en résultat.

Actifs détenus jusqu'à l'échéance (HTM) :
Les placements détenus jusqu'à leur échéance sont des actifs financiers non dérivés, assortis de paiements déterminés ou déterminables et d'une échéance fixée, autres que les prêts et créances, que le groupe a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance.

Comptabilisation initiale
Lors de la comptabilisation initiale, les actifs HTM sont évalués à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition.

Évaluation
A la clôture, les placements détenus jusqu'à leur échéance sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les primes et décotes entrent dans le calcul du coût amorti et sont constatées en résultat de manière actuarielle sur la durée de vie de l'actif financier.

Actifs détenus à des fins de transactions (Trading) :
Un actif financier est classé comme détenu à des fins de transactions s'il est soit :
- acquis ou encouru principalement en vue d'être vendu ou racheté à court terme,
- une partie d'un portefeuille d'instruments financiers identifiés qui sont gérés ensemble et qui présentent des indications d'un profil récent de prise de bénéfices à court terme,
- un dérivé (à l'exception d'un dérivé qui est un instrument de couverture désigné comme tel et efficace).

Comptabilisation initiale
Les actifs détenus à des fins de transactions sont comptabilisés à la juste valeur à la date d'acquisition.

Évaluation
Les actifs à des fins de transactions sont évalués à la juste valeur. La variation de la juste valeur des titres détenus à des fins de transactions durant la période est constatée dans le compte de résultat de la période.

Prêts et créances
Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables et qui ne sont pas cotés sur un marché actif, à l'exception des instruments classés comme à la juste valeur par résultat ou comme disponibles à la vente.

Comptabilisation et évaluation
Les prêts sont enregistrés à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables. À la clôture, ils sont évalués à leur coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Les produits financiers pour la période sont enregistrés en appliquant le taux d'intérêt effectif au coût amorti de l'opération.

Dépréciation
S'il existe une indication objective de dépréciation (ex : détérioration de la situation financière des émetteurs), le montant de la perte est égal à la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs estimés, actualisée au taux d'intérêt effectif d'origine de l'actif financier.

2.3.9.2 Instruments dérivés
Un dérivé est un instrument financier, ou un autre contrat entrant dans le champ d'application de la norme IAS 39, qui présente les trois caractéristiques suivantes : (a) sa valeur fluctue en fonction de l'évolution d'un taux d'intérêt, du prix d'un instrument financier, du prix d'une marchandise, d'un cours de change, d'un indice de prix ou de cours, d'une notation de crédit ou d'un indice de crédit, ou d'une autre variable (le « sous-jacent ») ; (b) il ne requiert aucun placement net initial, ou un placement net initial inférieur à celui qui serait nécessaire pour d'autres types de contrats dont on pourrait attendre des réactions similaires aux évolutions des conditions du marché ; et (c) il est réglé à une date future.

Tout dérivé est classé comme à la juste valeur par résultat sauf s'il s'agit d'un instrument de couverture désigné comme tel et efficace. Dans ce dernier cas, l'instrument est toujours évalué à la juste valeur, mais la comptabilisation du gain ou de la perte suit les modalités applicables à la relation de couverture à laquelle il se rattache.

Les instruments dérivés au sein du groupe Euler Hermes correspondent principalement à des contrats d'échange de taux d'intérêt. Les contrats d'échange de taux d'intérêt sont des contrats de couverture qui portent sur des sous-jacents de même montant et à même échéance.

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de juste valeur (c'est-à-dire utilisés pour couvrir les variations de la juste valeur d'un actif ou d'un passif) sont comptabilisés comme suit :
- l'instrument de couverture est comptabilisé à la juste valeur et les variations sont constatées au compte de résultat,

Annexes aux comptes consolidés

- le gain ou la perte sur l'élément couvert attribuable au risque couvert est porté en ajustement de la valeur comptable de l'élément couvert, la variation étant constatée au compte de résultat,
- l'élément couvert est réévalué à la valeur de marché pour la composante relative au risque couvert.

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie futurs sont comptabilisés à la juste valeur, et la part de la variation de juste valeur sur l'instrument de couverture qui est considérée constituer une couverture efficace est comptabilisée en contrepartie des capitaux propres. La part inefficace de la couverture est immédiatement comptabilisée en résultat.

Les instruments dérivés non éligibles à la comptabilité de couverture sont comptabilisés en tant que dérivés isolés (« free standing derivatives ») dans la catégorie des actifs détenus à des fins de transactions. La juste valeur des dérivés isolés est donc comptabilisée à l'actif ou au passif du bilan, sa variation étant comptabilisée au compte de résultat.

2.3.10 Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance

Cette rubrique reprend principalement les dettes et créances nées des opérations d'assurance et de réassurance, les primes acquises non émises et les annulations de primes, nettes de réassurance.

2.3.11 Frais d'acquisition reportés

Les frais d'acquisition reportés concernent les contrats d'assurance. Ils comprennent, pour l'essentiel, les commissions de courtage et les dépenses des services commerciaux et marketing. Le montant reporté est calculé selon la même méthode que la provision pour primes non acquises. La période couverte par les contrats étant d'un an maximum, ces frais d'acquisition sont reportés sur l'exercice suivant. La variation des frais d'acquisition reportés est comprise dans les frais d'acquisition au compte de résultat. Les frais d'acquisition reportés sont, le cas échéant, dépréciés dans le cadre de la mise en œuvre du test de suffisance du passif.

2.3.12 Impôts exigibles et impôts différés

La charge d'impôt comprend l'impôt exigible et l'impôt différé résultant des différences temporelles d'imposition (ceux-ci résultent des différences entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et passifs). Les impôts différés sont calculés selon la méthode bilantielle du report variable sur la base des conditions d'imposition connues à la fin de l'exercice.
Les impôts différés actifs sont comptabilisés sous la condition qu'il est probable qu'ils seront récupérés.
Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres des filiales consolidées sauf si la société mère est en mesure de contrôler la date à laquelle la différence temporaire s'inversera et dans la mesure où il est probable qu'elle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible. En pratique, un impôt différé passif n'est constaté que sur les dividendes dont la distribution a été décidée.
Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres des entreprises associées mis en équivalence.
Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres d'entités consolidées en cours de cession.
Un impôt différé passif est comptabilisé sur le retraitement de la réserve de capitalisation, même si la faible probabilité de cession en moins-values des titres passibles de cette réserve rend peu probable la taxation du stock existant.

2.3.13 Autres créances et autres dettes

Les autres créances et autres dettes comprennent principalement les créances et dettes de nature fiscale (autres que l'impôt sur les sociétés), les dettes vis-à-vis du personnel, les dettes fournisseurs, et les créances et dettes vis-à-vis du groupe Allianz.

2.3.14 Autres actifs et autres passifs

Il s'agit essentiellement de comptes de charges constatées d'avance.

2.3.15 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend la caisse et les dépôts à vue. Les découverts bancaires remboursables à vue sont également considérés comme des équivalents de trésorerie lorsqu'ils font partie intégrante de la gestion de la trésorerie de l'entreprise.

2.3.16 Provisions pour risques et charges

2.3.16.1 Provisions

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement les provisions pour retraites (voir § 2.3.17).
Les autres provisions sont évaluées selon les règles de la norme IAS 37, qui nécessite l'existence d'une obligation actuelle résultant d'un événement passé, la probabilité qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour régler l'obligation, et une estimation fiable du montant de l'obligation. Elles font l'objet d'une actualisation dans le cas où l'impact s'avère significatif.

2.3.16.2 Passifs éventuels et actifs éventuels

Un passif éventuel est soit une obligation potentielle résultant d'événements passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance ou la non survenance d'un ou plusieurs événements futurs incertains, qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'entreprise, soit une obligation actuelle résultant d'événements passés mais qui n'est pas comptabilisée, soit parce qu'une sortie de ressources n'est pas probable, soit parce que le montant de l'obligation ne peut être mesuré avec suffisamment de fiabilité.
Un actif éventuel est un actif potentiel résultant d'événements

passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance ou non d'un ou plusieurs événements futurs incertains qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'entreprise.

Le groupe n'a pas identifié d'actif ou de passif éventuel correspondant aux définitions ci-dessus et susceptible d'être présenté en annexe à l'exception des obligations résultant des garanties de passif accordées dans le cadre de la cession des activités de factoring. Les sociétés du groupe peuvent être concernées par des litiges inhérents à l'exercice normal de leur activité. Néanmoins, il n'existe à ce jour aucun événement exceptionnel, litige ou arbitrage susceptible d'affecter substantiellement l'activité, les résultats ou la situation financière du groupe.

2.3.17 Avantages consentis au personnel

Le groupe participe, selon les lois et usages de chaque pays, à la constitution des retraites de son personnel. Les avantages offerts aux salariés du groupe relèvent soit de régimes à cotisations définies, soit de régimes à prestations définies.

- Les régimes à cotisations définies se caractérisent par des versements à des organismes qui libèrent l'entreprise de tout engagement futur vis-à-vis des salariés. De ce fait, les cotisations payées ou dues au titre de l'année figurent dans les comptes du groupe.
Les pays concernés sont la France, les États-Unis, le Royaume-Uni et la Scandinavie.

- Les régimes à prestations définies se caractérisent par un montant de prestations à verser au salarié au moment de son départ à la retraite qui dépend en général d'un ou plusieurs facteurs tels que l'âge, le nombre d'années de service et le salaire. Ces régimes sont mis en place dans les pays suivants : France, Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Italie et Royaume-Uni. Pour la France, il s'agit des indemnités de fin de carrière, versées sous forme de rente ou de capital.

Les engagements sont évalués conformément à la norme IAS 19, par des actuaires indépendants. L'obligation est comptabilisée au bilan selon la méthode des unités de crédits projetés, en fonction des hypothèses actuarielles du groupe qui sont revues chaque année. Cette méthode consiste à attribuer une unité supplémentaire de droits à prestations pour chaque période de service ; chacune de ces unités est évaluée séparément pour obtenir l'obligation finale.

Lorsque le groupe dispose pour certains plans d'actifs de couverture dédiés, l'obligation est donc diminuée du montant de la juste valeur de ces actifs.
Des écarts actuariels éventuels et le coût des services passés viennent également modifier le montant de l'obligation comptabilisée au passif.

Les écarts actuariels correspondent à la variation de la valeur actualisée de l'obligation ou de la juste valeur des actifs, du fait d'écarts entre les hypothèses démographiques et financières retenues dans le chiffrage, et le niveau réel des variables démographiques et financières sur la période (effet d'expérience) et du fait des révisions des hypothèses actuarielles (IAS 19.7).
Ces écarts sont comptabilisés au compte de résultat suivant la méthode du corridor. Lorsque les écarts atteignent ou dépassent 10% du montant le plus élevé (IAS 19.92) de la valeur actualisée de l'obligation ou de la valeur de marché des actifs du régime ('corridor'), la fraction de ces écarts dépassant la plus élevée de ces deux valeurs est étalée sur la durée de service résiduelle moyenne attendue des bénéficiaires du régime.

Le coût des services passés désigne l'accroissement ou la diminution de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies pour les services rendus au cours d'exercices antérieurs, résultant de l'introduction d'un nouveau régime d'avantages postérieurs à l'emploi ou de changements apportés au cours de l'exercice à un tel régime.
Pour les droits à prestations déjà acquis, le montant correspondant doit être passé immédiatement en charge. Pour les droits à prestations non encore acquis, la charge ou le produit est étalé linéairement sur la durée moyenne de services restant à accomplir pour que les droits soient acquis.
Le groupe Euler Hermes provisionne également les engagements liés aux autres avantages à long terme (médailles du Travail…) consentis aux salariés. La provision correspond à la valeur actuelle de l'obligation et est calculée annuellement par le groupe.

2.3.18 Paiements en actions et assimilés

La norme IFRS 2 est appliquée à l'ensemble des dispositifs concernés pour lesquels la date d'attribution est postérieure au 7 novembre 2002.
Les avantages accordés aux salariés du groupe se traduisant par la remise d'instruments de capitaux propres de sociétés du groupe à des conditions préférentielles sont désormais considérés comme un complément de rémunération comptabilisé en charge à sa juste valeur à la date d'attribution en contrepartie des réserves. La constatation de cette charge est étalée le cas échéant sur la période d'acquisition des droits.
Ces avantages incluent notamment les rabais accordés sur le prix d'émission des actions dans le cadre des augmentations de capital réservées aux salariés, ainsi que la juste valeur des options d'achat ou de souscription d'actions accordées à des salariés du groupe.

Allianz a mis en place des plans d'option dont bénéficient les dirigeants du groupe Euler Hermes. Lors de l'exercice de leurs droits, ces derniers reçoivent un montant en numéraire correspondant à la différence entre la valeur de marché et le prix de souscription (plans *Stock Appreciation Rights*), ou des

instruments de capitaux propres (action possible dans le cadre des plans *Restricted Stock Units*).

La juste valeur des options octroyées est calculée par application du modèle d'évaluation Cox Ross Rubinstein.

2.3.19 Contrats d'assurance et de réassurance

Les contrats considérés comme des contrats d'assurance et de réassurance en normes françaises sont ventilés selon les normes IFRS entre les catégories de contrats suivantes :
- contrats d'assurance et de réassurance relevant de la norme IFRS 4 ;
- contrats d'investissement avec participation discrétionnaire relevant de la norme IFRS 4 ;
- contrats d'investissement sans participation discrétionnaire relevant de la norme IAS 39.

Après une revue détaillée de ses contrats d'assurance et de réassurance, il s'avère que le groupe Euler Hermes n'est concerné que par la première catégorie, qui couvre les contrats d'assurance et de réassurance relevant de la norme IFRS 4. Cette revue a permis de mettre en évidence l'absence de dérivés incorporés.

2.3.19.1 Définition des contrats d'assurance

Les contrats d'assurance sont des contrats dans lesquels l'assureur accepte un risque d'assurance significatif. Un risque d'assurance est un risque, autre qu'un risque financier, transféré par le détenteur du contrat à l'émetteur du contrat (un risque financier est un risque de variation potentielle future de taux d'intérêt, de cours d'une valeur mobilière, de taux de change…).

Les contrats d'assurance-crédit sont inclus dans la norme IFRS 4 phase I (paragraphe B18 (g) de la norme), cette norme s'appliquant dans l'attente de la norme *Financial Guarantee Contracts and Credit Insurance*. L'exposé-sondage relatif à cette nouvelle norme a été émis en juillet 2004 et a reçu des commentaires jusqu'au 8 octobre 2004. Cet exposé-sondage avait pour objet la production d'une norme unique pour le traitement des garanties financières et de l'assurance-crédit. Les réponses apportées à l'exposé-sondage ont fait l'objet de discussions aux réunions du Board de l'IASB au cours des mois de janvier, février et mars 2005.

En avril 2005, le Board de l'IAS a conclu que les émetteurs de contrats de garanties financières ou d'assurance-crédit qui ont clairement indiqué que leurs contrats correspondaient à la définition d'un contrat d'assurance selon la norme IFRS 4 et les avaient comptabilisés selon des méthodes comptables propres aux contrats d'assurance, pouvaient choisir d'appliquer soit les méthodes comptables prévues par la norme IFRS 4, soit celles prévues par l'exposé-sondage.
Les normes IFRS 4 et IAS 39 ont été amendées pour la partie garantie financière le 18 août 2005. Ces amendements visent essentiellement à s'assurer que les émetteurs de contrats de garanties financières évaluent ces derniers à la juste valeur pour le montant initial et, par la suite, au montant le plus haut entre le montant déterminé conformément à IAS 37 et le montant reconnu initialement moins, lorsque c'est approprié, l'amortissement cumulé en conformité avec IAS 18. Cependant, les sociétés s'étant affirmées comme émetteurs de contrats d'assurance peuvent maintenir le traitement comptable proposé par la norme IFRS 4. En conséquence, ces amendements ne remettent pas en cause le choix retenu par le groupe Euler Hermes d'appliquer IFRS 4 aux contrats d'assurance-crédit.

2.3.19.2 Évaluation des contrats d'assurance

IFRS 4 permet, sauf exceptions précisées par la norme, le maintien des principes comptables antérieurs pour la comptabilisation des contrats d'assurance et de réassurance. Euler Hermes a ainsi continué à appliquer les normes définies par le CRC 2000-05 en prenant en compte les points suivants qui font l'objet de dispositions particulières introduites par IFRS 4 :
- suppression des provisions pour égalisation
- réalisation d'un test de suffisance des passifs
- tests de dépréciation sur les actifs de réassurance
- identification et séparation des dérivés incorporés.

Pour tous les autres aspects, les méthodes déjà appliquées par le groupe, en conformité avec le règlement n° 2000-05 du Comité de la Réglementation Comptable, ont été maintenues pour l'évaluation des contrats d'assurance.

Ventilation par destination des frais relatifs aux contrats

Les frais relatifs aux contrats d'assurance sont comptabilisés initialement par nature puis ventilés par destination dans les postes du compte de résultat au moyen de clés de répartition s'appuyant sur des critères objectifs d'activité.
Les frais de règlement des sinistres sont compris dans les charges des prestations des contrats. Les frais d'acquisition des contrats et les frais d'administration apparaissent au compte de résultat.

Primes

Les primes correspondent aux primes émises hors taxes, brutes de réassurance, nettes d'annulations. Elles sont comptabilisées à la date de prise d'effet de la garantie et comprennent une estimation des primes restant à émettre pour la part acquise à l'exercice et une estimation des primes à annuler postérieurement à la date de clôture.
Les primes reconnues dans le chiffre d'affaires résultent de la garantie donnée aux assurés de couvrir leurs créances commerciales nées pendant la même période que celle du versement de la prime. Compte tenu des délais de règlement, du décalage entre le fait générateur, à savoir la défaillance du débiteur et la déclaration du sinistre, il existe un décalage entre la comptabilisation des primes et des sinistres

correspondants, qui est pris en compte via la comptabilisation de provisions pour IBNR.

Provisions pour primes non acquises
Une provision pour primes non acquises, brute de commissions et de frais, est constatée contrat par contrat en fonction du temps restant à courir entre la date de clôture de l'exercice et la date d'échéance de la prime.

Sinistres
Les sinistres se composent des éléments suivants :
- sinistres réglés durant l'exercice, relatifs à l'exercice en cours ou à des exercices antérieurs nets des recours encaissés ;
- frais de règlement des sinistres notamment les frais des services règlements et les commissions affectées à la gestion des sinistres.

Participation aux bénéfices/ristournes
Ces montants restitués aux assurés et déterminés en fonction de la sinistralité passée sont comptabilisés en charges des prestations d'assurance.

Provisions pour sinistres à payer
Ces provisions techniques sont destinées à couvrir les pertes probables relatives :
- aux sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice ;
- aux sinistres survenus pendant l'exercice mais déclarés après la clôture de l'exercice, et aux sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture de l'exercice et couvertes par une garantie à cette date qui surviendront et seront déclarés au cours des exercices suivants. Ces sinistres dits « Inconnus » ou « Incurred But Not Reported » sont estimés à l'aide de modèles statistiques qui s'appuient essentiellement sur la sinistralité observée au cours des exercices antérieurs.

Les provisions pour sinistres sont majorées d'une provision pour frais de gestion.
Des informations complémentaires sur l'évaluation des provisions pour sinistres sont détaillées dans le chapitre 3.8 de la « gestion des risques ».

Prévisions de recours
Les recours correspondent aux actions exercées en vue d'obtenir des débiteurs défaillants le remboursement total ou partiel des indemnités de sinistre versées aux assurés.
Les prévisions de recours représentent une estimation prudente des récupérations potentielles sur les sinistres réglés. Ces prévisions sont comptabilisées en diminution de la provision pour sinistres à payer. Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion, déterminée en fonction des taux de frais réels observés.

Autres provisions techniques
Une provision pour risques en cours est constituée par catégorie de risques en complément de la provision pour primes non acquises lorsque les sinistres susceptibles de se produire après la fin de l'exercice et relatifs aux contrats souscrits avant cette date et les frais d'acquisition et d'administration y afférant ne sont pas couverts par la provision pour primes non acquises.

Test de suffisance du passif
À chaque arrêté, les passifs des contrats d'assurance nets des actifs liés (frais d'acquisition reportés et valeurs de portefeuille), font l'objet d'un test de suffisance du passif.
Les méthodes déjà appliquées par le groupe et maintenues dans le cadre de la norme IFRS 4 – parmi lesquelles notamment l'évaluation des provisions pour sinistres sur la base du coût ultime non escompté et les modalités de constitution de la provision pour risques en cours – constituent un test de suffisance du passif satisfaisant aux dispositions minimales spécifiées par la norme IFRS 4.

2.3.19.3 Contrats de réassurance

Acceptations
Les acceptations d'assurance sont comptabilisées affaire par affaire sur la base des résultats de l'année, réels ou estimés. Les provisions techniques correspondent aux montants communiqués par les cédantes.

Cessions
Les contrats de cession en réassurance sont comptabilisés en conformité avec les termes des différents traités. La part des cessionnaires dans les provisions techniques est évaluée de la même façon que les provisions techniques brutes de réassurance apparaissant au passif.

Les dépôts espèces reçus des réassureurs sont comptabilisés en dettes nées des opérations de réassurance cédée.

2.3.20 Dettes de financement

Les passifs financiers sont des obligations contractuelles consistant soit à remettre à une autre entité de la trésorerie ou un actif financier, soit à échanger avec une autre entité un actif financier dans des conditions potentiellement défavorables.

L'évaluation et la comptabilisation des passifs financiers sont définies par la norme IAS 39. À l'exception des instruments dérivés (voir §2.3.9.2), les emprunts et autres passifs financiers sont comptabilisés à la juste valeur diminuée des coûts de transaction attribuables ; par la suite, ils sont évalués au coût amorti, calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif.

Les passifs financiers comprennent au sens de la norme IAS 39 les emprunts, les autres financements et découverts

Annexes aux comptes consolidés

bancaires, les instruments dérivés, ainsi que les dettes fournisseurs et dettes sociales figurant dans le poste « Dettes d'exploitation ».

2.3.21 Produits des activités ordinaires

Les produits des activités ordinaires peuvent être composés d'éléments évalués et comptabilisés selon les normes IFRS 4, IAS 18 et IAS 39. Cet agrégat a un sens plus large que le chiffre d'affaires, car il intègre également les produits des placements.

Le chiffre d'affaires est composé des primes et commissions acquises, et des autres produits d'exploitation.

2.3.21.1 Primes

Les primes d'assurance-crédit entrant dans le chiffre d'affaires correspondent aux primes émises hors taxes, diminuées des primes annulées pendant l'exercice et d'une estimation des primes émises qui devront être annulées après la date de clôture. Elles sont augmentées d'une estimation des primes à émettre pour la part acquise à l'exercice et corrigées de la variation des provisions pour primes non acquises, lesquelles correspondent à la quote-part des primes émises qui couvrent la période postérieure à la date de clôture de l'exercice.

2.3.21.2 Autres produits d'exploitation

Dans les autres produits d'exploitation sont reportés les autres prestations et les accessoires de primes qui se composent des frais d'enquête et de surveillance facturés au titre de la gestion et de la prévention des risques pour le compte des assurés, et des honoraires de recouvrement des créances contentieuses.
Ils comprennent également les intérêts moratoires liés à l'activité crédit aux particuliers gérée par Euler Hermes Credit Insurance en Belgique, les produits liés, à l'activité gestion des garanties export pour le compte de l'État allemand, ainsi que les autres produits à caractère technique.
Ces revenus entrent dans le champ de la norme IAS 18.

2.3.21.3 Produits sur placements

Les produits sur placements sont comptabilisés en conformité avec les normes IAS 39, IAS 17 ou IAS 18 en fonction de leur nature.

Produits des placements nets de charges de gestion
Ces produits comprennent notamment les catégories de revenus suivantes :
- revenus nets sur immeubles
- revenus nets sur valeurs mobilières
- autres revenus financiers (intérêts créditeurs de banque, revenus sur autres placements)
- gains et pertes de change
- frais de gestion des placements.

Plus et moins-values de cession des placements
Les plus ou moins-values sur cessions de valeurs mobilières ou d'immeubles sont enregistrées au compte de résultat. La méthode la plus couramment utilisée dans le groupe est le FIFO (premier entré-premier sorti). Les titres échangés dans le cadre d'une offre publique d'échange donnent lieu à la constatation en résultat d'une plus-value d'échange.

Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat
Sont comptabilisés les écarts de juste valeur constatés sur l'exercice, diminués des écarts de l'exercice précédent. Il s'agit essentiellement des réévaluations sur les instruments dérivés.

Variation des dépréciations sur placements
Les dépréciations concernent notamment les dotations pour dépréciation des placements et reprises suite à une cession, ainsi que les dotations aux amortissements et pertes de valeurs des immeubles de placement.

2.3.22 Charges des prestations d'assurance

Les charges des prestations d'assurance comprennent la charge nette des sinistres, à savoir les indemnités réglées durant l'exercice diminuées des recours encaissés, la variation des provisions pour sinistres nettes des prévisions de recours, les boni et participations bénéficiaires payés et à payer aux assurés, et les frais engagés ou qui restent à engager pour la gestion des indemnisations et du recouvrement.
Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits dans le paragraphe 2.3.19.2 (évaluation des contrats d'assurance).

2.3.23 Charges ou produits nets des cessions en réassurance

Dans cette rubrique sont enregistrés la part des cessions et rétrocessions sur les primes acquises, les sinistres payés, les variations de provisions pour sinistres et les boni et participations bénéficiaires, ainsi que les commissions perçues des réassureurs.
Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits au paragraphe 2.3.19.3.

2.3.24 Frais d'administration

Les frais d'administration comprennent principalement les charges salariales et les coûts des systèmes d'informations.

2.3.25 Autres produits et charges opérationnels courants

Les autres produits et charges opérationnels courants regroupent :
- Autres charges techniques
- Participation et intéressement des salariés
- Autres produits non techniques nets
- Provisions pour risques et charges
- Autres produits et charges.

Annexes aux comptes consolidés

Les autres produits et charges opérationnels courants correspondent aux frais non alloués par destination liés à l'activité de prestation de services du groupe Euler Hermes.

2.3.26 Autres produits et charges opérationnels

Ces produits et charges résultent d'un événement majeur intervenu pendant la période comptable, de nature à fausser la lecture de la performance de l'entreprise. Il s'agit donc d'éléments peu nombreux, inhabituels ou anormaux, et dont le montant est significatif.

2.3.27 Charges de financement

Les principes de comptabilisation de cette rubrique relèvent de la norme IAS 39.
La charge de financement est constituée des charges relatives aux éléments suivants :
- des passifs financiers à long terme : opérations d'emprunt de capitaux réalisées auprès du public – par exemple sous forme d'emprunt obligataire – ou auprès de banques ou d'établissements financiers (crédits à moyen ou long terme, crédits-bails,…) ;
- des passifs financiers à court terme de même nature que ci-dessus, y compris des émissions de titres de créances négociables à court terme auprès des investisseurs ;
- des instruments financiers de couverture de juste valeur inscrits au bilan relatifs aux passifs constitutifs de l'endettement financier brut décrits ci-dessus ;
- des intérêts courus sur les postes du bilan constitutifs de l'endettement financier brut.

2.3.28 Résultat par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net consolidé part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.
Une action ordinaire est un instrument de capitaux propres qui est subordonnée à toutes les autres catégories d'instruments de capitaux propres.

La dilution est une réduction du résultat par action résultant de l'hypothèse de conversion d'instruments convertibles, d'exercice d'options ou de bons de souscription d'actions, ou d'émission d'actions ordinaires si certaines conditions spécifiées sont remplies.

3 - FACTEURS DE RISQUES

De par ses activités, le groupe Euler Hermes est exposé à différentes natures de risques financiers : risques d'assurances, risques de marchés (risques de change, risques de taux, risques de marchés actions), risques de crédit, risques de liquidité.

Pour répondre à ses besoins de suivi, le groupe Euler Hermes a mis en place, au sein du département financier, une fonction de contrôle des risques qui a pour objectif le contrôle des principaux risques auxquels le groupe Euler Hermes est exposé.

3.1 - La fonction de contrôle des risques

3.1.1 Objectif et principes du contrôle des risques

Dans un contexte en pleine évolution, la perception du risque, mais aussi la réalisation de certains risques majeurs ont sensibilisé tous les acteurs de l'entreprise. Le contrôle et la quantification des risques sont devenus un enjeu majeur de la stratégie du groupe Euler Hermes. L'objectif d'optimisation de cette gestion est de réduire la volatilité du résultat et de permettre une allocation optimale du capital, source d'une croissance pérenne et régulière. Cette approche s'insère dans un cadre en ligne avec les demandes des actionnaires de référence.
La gestion du risque est de la responsabilité des différentes sociétés du groupe et la fonction de contrôle des risques groupe surveille, en liaison avec les structures de contrôle de chaque filiale, leur évolution et leur quantification. Cette dernière indique tout changement ou accumulation qui peut avoir un impact sur les résultats du groupe.
Afin de mener à bien sa mission, le contrôle des risques suit un principe d'indépendance et ne gère aucune fonction opérationnelle.

3.1.2 Activité du contrôle des risques

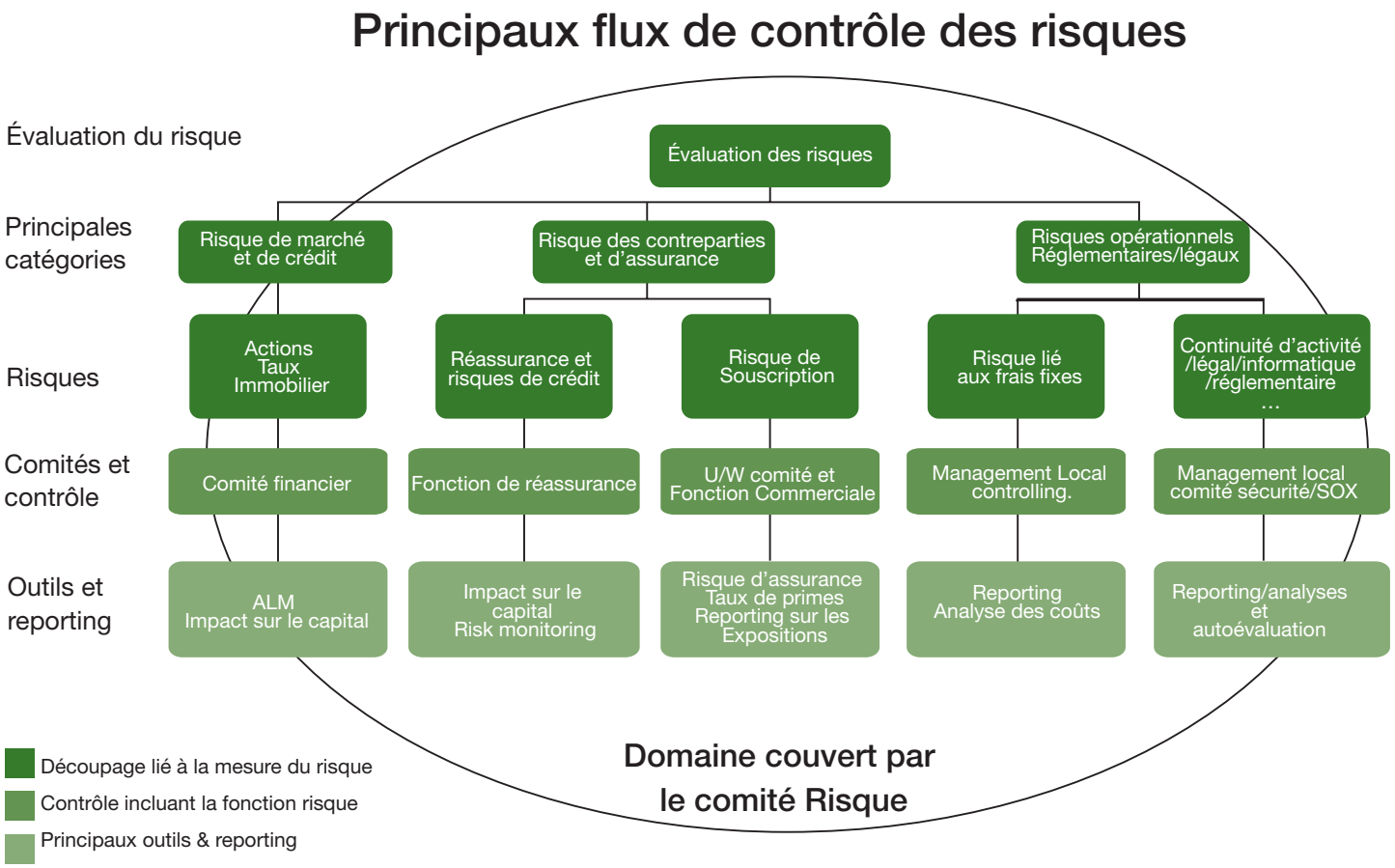
Cette fonction appréhende, mesure et contrôle tous les types de risques auxquels le groupe pourrait être confronté. Pour ce faire, elle s'appuie sur chaque entité et les fonctions transversales du groupe pour suivre et consolider les informations rapportées au management. Cette coordination permet de disposer à la fois des situations locales détaillées et d'en tirer une vue consolidée transmise à la direction générale du groupe.

Ceci permet à la direction du groupe d'orienter la stratégie pour optimiser l'allocation des ressources. Ainsi, la politique de placement peut être fortement influencée par ces mesures dans un environnement d'incertitude des rendements financiers. La politique de souscription aussi bien commerciale que des risques peut orienter certains choix tels que les paramètres contractuels offerts aux assurés ou la concentration de certains risques. C'est par un contrôle précis des risques qu'Euler Hermes poursuit une politique de maintien des marges tout en assurant un équilibre entre, d'une part, la solvabilité du groupe et des filiales et, d'autre part, l'affectation des ressources disponibles.

Les principales fonctions disposent de leurs organisations propres avec des comités locaux et comités groupe dont une des missions est le suivi des risques sous la revue indépendante de la fonction de contrôle du risque. Certains outils de mesure sont plus spécifiques à certaines fonctions. La démarche de contrôle et de support s'appuie aussi sur la modélisation des risques et des suivis et analyses régulières des informations plus adaptées aux différentes catégories de risques.

Annexes aux comptes consolidés

Les diverses natures de risques identifiées et regroupées par catégorie et fonction sont présentées dans le diagramme ci-dessous :



Le besoin de quantifier et d'analyser les différentes natures de risques, associé à la complexité de l'activité d'assurance-crédit, a amené la fonction risque à renforcer les outils de mesure du risque groupe notamment dans le cadre de la souscription des risques d'assurance et de la gestion des placements financiers.

3.2 - Risque d'assurance

3.2.1 Le risque d'assurance

Le risque technique d'assurance-crédit se base sur une forte culture de risque liée à la gestion des contrats et du service aux clients. Outre la gestion de la souscription des contrats, le groupe délivre un service aux assurés pour réduire les risques de leur poste clients mais aussi réduire son propre risque.

Au cours de la période d'assurance, chaque demande de couverture des assurés sur un de leurs clients est analysée suivant des critères bien précis de solvabilité du client (analyse financière, sinistres antérieurs déclarés sur ce débiteur). Ces couvertures sont alors délivrées en fonction du profil de risque de la transaction commerciale associée à la demande. En définitive, par la gestion des couvertures de risque en fonction de la solvabilité des clients des assurés, Euler Hermes module activement le transfert de risque clients des assurés. À cette fin, chaque entité du groupe dispose d'une direction dédiée qui, en contact avec l'assuré,

Annexes aux comptes consolidés

surveille et analyse les positions et les demandes des assurés. Ces directions sont coordonnées par une fonction transversale au niveau du groupe, qui assure la cohérence des règles de souscription de ces couvertures et notamment la délivrance d'une notation équivalente pour tout le groupe. De plus, des comités de souscription des risques d'assurance au niveau de chaque entité et du groupe pilotent cette activité et l'évolution des risques les plus sensibles.
Sur le plan commercial, une fonction transversale coordonne les évolutions contractuelles et toutes les actions commerciales du groupe.

3.2.2 Les contrats d'assurance-crédit

Les contrats d'assurance-crédit ont une forme assez similaire au sein du groupe, avec pour but la couverture du risque de non-paiement des clients de l'assuré. Toutefois, certains contrats limitent la couverture à la seule défaillance officielle du débiteur. Le risque sous-jacent est conditionné par les lois locales sur les faillites offrant plus ou moins de latitude au débiteur. L'assureur doit alors anticiper les comportements et pratiques découlant de ces lois pour contrôler au mieux son propre risque.
Le contrat d'assurance-crédit spécifie les modalités de gestion et des paramètres (franchise, plafond de décaissement) différenciés en fonction du profil de risque de chaque assuré. Il implique aussi que l'assuré déclare ses impayés suivant certains délais. Pendant la période d'assurance, la collaboration est permanente avec l'assuré, notamment par le biais de la fourniture des couvertures nécessaires sur ses clients.

3.2.3 Portefeuille d'assurance et diversification

Par sa position de leader sur ses principaux marchés, Euler Hermes dispose d'une exposition dispersée sur de nombreux débiteurs. Par ailleurs, la répartition géographique du groupe Euler Hermes permet une diversification du risque sur de nombreux pays. Cette dernière ne tient pas seulement à la localisation de l'assuré, mais surtout à celle de ses clients.
Les expositions brutes théoriques en assurance-crédit correspondent au montant maximum d'engagements que le groupe consent à couvrir sur les demandes de ses assurés. Les montants réels des transactions couvertes des assurés sont bien inférieurs en fonction du chiffre d'affaires effectif à une date donnée, mais aussi les transferts de risque de réassurance, les franchises ou la limite de décaissement qui viennent aussi réduire l'exposition finale du groupe.

Le tableau suivant présente les expositions théoriques, non pas par pays des entités du groupe, mais pour donner une image plus fidèle de la répartition géographique des risques, par pays des débiteurs.

Table des expositions brutes par pays des débiteurs à fin décembre 2005

Pays	Expositions en M€	En %
Total Europe	**453 096**	**88,0 %**
France	185 419	36,0 %
Royaume-Uni	51 407	10,0 %
Allemagne	84 800	16,5 %
Italie	48 126	9,4 %
Belgique Luxembourg	12 370	2,4 %
Pays-Bas	13 714	2,7 %
Espagne	13 133	2,6 %
Europe de l'Est	13 864	2,7 %
Scandinavie	13 002	2,5 %
Autres Europe	17 261	3,4 %
Total Amériques	**44 106**	**8,6 %**
États-Unis	32 755	6,4 %
Canada	5 178	1,0 %
Autres Amériques	6 173	1,2 %
Asie-Océanie	**12 844**	**2,5 %**
Proche/Moyen-Orient	**2 003**	**0,4 %**
Afrique	**2 565**	**0,5 %**
Total	**514 614**	**100,0 %**

Annexes aux comptes consolidés

Ainsi, comme le montre ce tableau de répartition géographique des expositions brutes, les débiteurs d'un même assuré peuvent se situer dans des zones géographiques très différentes et cette répartition contribue à la diversification du risque, qui, au niveau du portefeuille du groupe, limite les effets de défaillance d'entreprises individuelles ou de groupes d'entreprises bien définis comme des secteurs d'activité.

Le second tableau indique les expositions brutes par secteur d'activité. La répartition sectorielle présente un autre effet de diversification, qui vient réduire l'impact des défaillances individuelles.

Table des expositions brutes par secteur d'activité des débiteurs à fin décembre 2005

	Expositions en M€	En %
Métallurgie	88 215	17,1 %
Agroalimentaire	73 526	14,3 %
Construction	83 799	16,3 %
Textile - cuir	29 911	5,8 %
Électronique	46 278	9,0 %
Services	74 888	14,6 %
Bois - papier	20 020	3,9 %
Chimie	24 379	4,7 %
Divers	73 598	14,3 %
Total	**514 614**	**100,0 %**

3.2.4 Gestion du risque de souscription des couvertures

Au cours de ces dernières années, le groupe Euler Hermes a développé une organisation et des outils informatiques spécifiques, pour faire face de manière optimale aux risques d'assurance. Ce service aux assurés et son contrôle ont été progressivement étendus à toutes les entités du groupe. Cet outil informatique spécifique reçoit les demandes des assurés, stocke les couvertures délivrées avec la situation des débiteurs et contrôle toutes les informations reçues et envoyées.
La délivrance des couvertures s'appuie sur une organisation optimisée. Celle-ci est basée sur un système d'information unique composé d'une base de données dédiée à la souscription des couvertures. Grâce au système de notation des risques et à son utilisation par des équipes spécialisées, les réponses aux demandes de couvertures sont évaluées et transmises aux clients dans un délai très bref.

Par ailleurs, un tel outil permet de suivre les couvertures en fonction de multiples critères localement ou au niveau central du groupe. Il est ainsi aisé de sélectionner des couvertures par secteurs d'activité ou tailles d'entreprises.

Si la souscription des risques est locale, il existe un contrôle centralisé qui permet de vérifier l'application des règles de souscription et l'évolution des expositions en temps réel. La fonction centrale de souscription des risques dispose ainsi de larges moyens pour suivre les risques sensibles ou les concentrations des risques et de les limiter tant au niveau central que local.

Tous les débiteurs, sur lesquels des assurés font des demandes de couverture, font l'objet d'une évaluation de solvabilité, accompagnée de la délivrance d'une notation (du plus solvable 1 à la défaillance 10) sur la capacité de ce débiteur à honorer ses engagements envers ses fournisseurs.

Dans cette évaluation, la qualité de l'information et la proximité du risque sont essentielles :

- L'analyse des informations internes est privilégiée
- Chaque entité du groupe surveille et délivre les couvertures de ses assurés. Elle effectue aussi une prestation pour les autres entités dont les assurés travaillent avec des débiteurs qui se trouvent dans sa zone géographique de compétence.

Quand une évaluation est faite pour une autre entité, la communication de cette information s'appuie sur des règles définies au niveau central et la détermination d'un grade de solvabilité pour chaque débiteur. En fonction de la notation, l'entité qui a souscrit le contrat d'assurance délivre les couvertures « export » à ses clients avec le maximum de précisions. Cette organisation délivre une qualité élevée de service aux clients et permet de contrôler au plus près les risques de souscription de ces couvertures.
Certains débiteurs, particulièrement des groupes importants, dont la notation est le reflet d'une très forte solvabilité, présentent des expositions brutes théoriques plus conséquentes. Les 50 plus gros débiteurs ou groupe de débiteurs sont dans les catégories de notation les plus solides. Pour évaluer l'impact de cette concentration, il convient

Annexes aux comptes consolidés

de tenir compte de la solidité de ces débiteurs individuels, mais aussi de la capacité du groupe à réduire à court terme les couvertures d'assurance, l'application des paramètres de contrats d'assurance et la protection de réassurance. Comme le montre les stress tests, un sinistre potentiel net de réassurance sur ces expositions ne dépasserait pas 5 % des fonds propres. Il faut aussi souligner que la gestion dynamique de l'exposition d'Euler Hermes au cours des défaillances de grands groupes avec une exposition brute théorique importante, a permis d'éviter l'impact dû à des effets domino de défaillances.

Les expositions brutes théoriques, gérées en permanence, peuvent être réduites à tout moment si le risque augmente après une évaluation de la solvabilité du débiteur. L'exposition réelle dépend de l'utilisation, variable au cours du temps, de ces limites par les assurés et des paramètres de chaque contrat (franchises, maximum de décaissement). Enfin, en cas de sinistres, une partie plus ou moins importante de la perte est partagée avec les réassureurs en vertu des contrats de réassurance proportionnels et non proportionnels, qui contribuent à réduire l'exposition finale d'Euler Hermes.
De ce fait, le passage de l'exposition brute, à un instant donné sur un débiteur, au montant potentiel de sinistre est donc complexe. De même, la détermination du montant des expositions nettes de réassurance, ne peut se calculer qu'après l'application des limites de décaissements et des franchises des assurés.

3.3 - Risque de marché

Chaque entité du groupe dispose d'un portefeuille financier dont le placement est géré localement suivant des politiques d'investissement proposées par le groupe. Ces orientations appliquées au niveau local, sont contrôlées au niveau de chaque entité par un comité financier qui revoit les résultats du portefeuille et décide les nouveaux investissements.

Au niveau du groupe, la gouvernance est assurée par une fonction de gestion des placements et un comité financier groupe qui fixent les lignes à court terme et moyen terme de la gestion du portefeuille financier.

L'évolution du marché et la gestion courante sont les premiers critères de gestion. Toutefois, dans les choix stratégiques, le comité financier s'appuie sur des mesures de risque et de gestion actif-passif pour prendre les décisions les plus appropriées en fonction des ressources disponibles.
La fonction Risque perfectionne des outils de gestion actif-passif pour évaluer l'impact des changements de politique de placement. Cette approche est aussi appuyée par le calcul de scénarii *ad hoc* en fonction des choix envisagés.

Le portefeuille financier est diversifié, aussi bien en fonction du type d'investissements, tout en privilégiant les obligations, que des émetteurs. Les concentrations de risque sur un même émetteur sont très limitées et la faible corrélation entre les différents actifs permet ainsi de réduire le risque global sur le portefeuille financier.

L'assurance crédit est une activité court terme. Le *run off* du passif a une duration globale légèrement supérieure à 1 an. Cependant, la continuité très forte de l'activité d'assurance permet de tenir compte d'un facteur récurrent de besoins de placements, et ainsi d'allonger la durée de l'actif investi pour augmenter le retour sur le portefeuille financier. De plus, les disponibilités à court terme du groupe couvrent les engagements d'assurance nets de réassurance et seule une forte dégradation du ratio combiné (qui viendrait aussi complètement compenser les produits financiers), sur plus d'un an, pourrait entraîner une réduction du portefeuille financier. Comme le montre l'expérience passée, le groupe a capacité à réagir face à un retournement de l'environnement économique sans toutefois réduire son portefeuille financier.

3.3.1 Description du portefeuille

Par sa situation internationale, Euler Hermes dispose de placements dans les différentes entités locales. Dans chaque entité, les investissements en obligations d'États sont prépondérants, même si leur part peut légèrement fluctuer d'une entité à l'autre en fonction des parts investies en actions ou en immobilier.

Table portefeuille financier en valeur de marché

	31-12-2005		31-12-2004	
	en M€	En %	en M€	En %
Obligations	2 015	64 %	1 878	68 %
Actions	495	16 %	374	14 %
Immobilier de placement	118	4 %	114	4 %
Prêts, dépôts et autres placements financiers	294	9 %	282	10 %
Total des placements financiers	**2 922**	**93 %**	**2 647**	**96 %**
Trésorerie	222	7 %	103	4 %
Total placements financiers + trésorerie	**3 144**	**100 %**	**2 750**	**100 %**

Annexes aux comptes consolidés

3.3.2 Risque de marché actions

Le groupe Euler Hermes a placé environ 16 % de son portefeuille financier en actions en 2005. Cette politique découle d'une approche prudente. Les investissements sont concentrés sur les grandes valeurs des principales places financières. En effet, les actions sont considérées comme un actif risqué dont la pondération suit les règles strictes du comité financier en matière d'allocation. La simulation d'une baisse des marchés a un impact relativement limité sur le résultat de l'ensemble du groupe et permet de considérer le choix de cet investissement comme un complément substantiel de rendement pour l'ensemble du portefeuille. Principalement investies dans la zone euro, les actions ont profité en 2005 de la hausse des marchés. La politique du groupe est de maintenir la part actions à son niveau actuel.

3.3.3 Risque de taux

La gestion du risque de taux, tout en tenant compte de la duration courte du passif, tient aussi compte de la continuité d'activité pour augmenter la duration des investissements et ainsi accroître les rendements des placements obligations.

Les emprunts sont concentrés sur la holding Euler Hermes SA et accessoirement sur l'entité située en Belgique. Les emprunts de la holding à taux variables ont fait l'objet de couvertures de taux sur chaque échéance, qui en limitent le risque de taux.

Table des obligations par échéance

	31-12-2005		31-12-2004	
	En M€	En %	En M€	En %
0 à 1 an	324	16 %	276	15 %
1 à 3 ans	569	28 %	525	28 %
3 à 5 ans	439	22 %	564	30 %
5 à 7 ans	297	15 %	284	15 %
7 à 10 ans	293	15 %	189	10 %
au-delà de 10 ans	94	5 %	39	2 %
Total	**2 015**	**100 %**	**1 878**	**100 %**

Le rendement du portefeuille obligataire est fortement dépendant de l'évolution des taux et de la duration du portefeuille. On constate un taux de rendement moyen de 3,7 % sur 2005, proche des taux offerts pour la duration actuelle du portefeuille obligataire autour de 3,5 ans. Ainsi, les montants des titres arrivant à échéance, sont replacés sur des titres équivalents avec des maturités légèrement supérieures à la duration moyenne du portefeuille, pour maintenir un niveau de risque contenu et un revenu stable des obligations.

3.3.4 Risque immobilier

La part de l'immobilier de placement reste limitée dans le portefeuille d'investissement du groupe. Il est principalement localisé sur l'entité française.
En France, l'investissement est composé d'immobilier diversifié d'habitation, sur Paris et sa proche banlieue, avec une gestion externalisée du parc. Le taux de rotation est modéré pour une détention moyenne de 10 ans dans le portefeuille. Les nouvelles acquisitions se concentrent sur des produits de taille moyenne présentant une rentabilité en ligne avec la moyenne du marché.

Considérant que la plupart de ces investissements sont dans le portefeuille pour une période relativement longue, ils présentent des plus values latentes et une rentabilité comparable à celle du portefeuille financier. Une variation des prix de l'immobilier, dont la corrélation avec le risque de taux et d'actions peut être significative, n'est pas à écarter mais son impact resterait marginal.

3.3.5 Risque de liquidité

Au 31 décembre 2005, près de 80 % des actifs du groupe sont constitués de valeurs mobilières cotées. Les investissements en actions sont réalisés sur les grandes capitalisations des principaux marchés (Europe, USA, Japon). De même, les sociétés du groupe sélectionnent les obligations des grands émetteurs publics ou privés sur des marchés fortement liquides permettant de disposer de ces investissements à courte échéance.

Au regard des disponibilités à court terme et des obligations à échéance à moins d'un an, le groupe Euler Hermes considère que son risque de liquidité est fortement réduit.

3.3.6 Risque de change

Le risque de change du groupe est limité à la localisation d'entités sur des zones de devises différentes de l'euro. En effet, chaque entité souscrit les contrats dans sa devise locale et génère ainsi un passif en devise locale. Il est essentiel de tenir compte ici de la notion de congruence requise par les régulateurs locaux.
L'actif de ces sociétés est principalement investi dans des actifs de placements locaux. Si l'on répartit le portefeuille financier de chaque entité, les entités en devises autres que l'euro représentent autour de 19 %. Ces actifs sont principalement portés par les sociétés du groupe opérant dans les zones de ces devises.

Annexes aux comptes consolidés

Table placements financiers par devise

	31-12-2005		31-12-2004	
	En M€	En %	En M€	En %
EUR	2 304	79 %	2 161	82 %
GBP	312	11 %	260	10 %
USD	226	8 %	157	6 %
Autres devises	80	3 %	69	3 %
Total	**2 922**	**100 %**	**2 647**	**100 %**

3.4 - Risque de crédit

Le risque de crédit est devenu une composante essentielle de la gestion du risque suite aux événements catastrophiques de défaillance de grands groupes. Il est donc aujourd'hui impératif de maintenir une surveillance régulière sur ce type de concentration.
Euler Hermes fait correspondre à chaque ligne de son portefeuille obligataire la notation de l'émetteur. La répartition du portefeuille par notation, outre le contrôle de la solvabilité des titres détenus en portefeuille, montre que les titres avec un rating AAA représentent 78 % du portefeuille, et moins de 2 % des titres sont sans rating ou avec un rating inférieur à A.
Le risque de concentration est très limité puisque aucun titre obligataire en portefeuille ne dépasse 1,5 % de la totalité du portefeuille financier.

Table répartition des obligations par notation

	31-12-2005	
	En M€	En %
AAA	1 580	78 %
AA+	79	4 %
AA	97	5 %
AA-	191	9 %
A+	11	1 %
A	20	1 %
A-	3	0 %
Autres	33	2 %
Total	**2 015**	**100 %**

3.5 - Réassurance et risque de contrepartie de réassurance

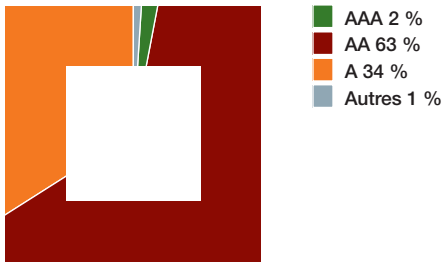
3.5.1 Réassurance : outil de gestion du risque

La réassurance est une partie essentielle de la gestion des risques par l'intermédiaire de laquelle Euler Hermes transfère une partie de ses opérations auprès des réassureurs, moyennant le paiement d'une prime ou la cession d'une partie de ses primes. Par la réassurance, le groupe couvre les risques de fréquence et/ou de pointe afin de limiter l'impact d'une augmentation du nombre des sinistres ou de la survenance de sinistres de pointe. La détermination des paramètres de ces traités est testée chaque année par des scénarii de « stress tests » par la fonction réassurance et la fonction de contrôle des risques. Cela permet de vérifier la pertinence de la protection qui limite l'impact en cas d'augmentation de la sinistralité. La définition des paramètres des contrats de réassurance dont les filiales sont signataires, est effectuée par le groupe pour assurer un meilleur équilibre entre l'évolution du portefeuille et les besoins de couverture.
Les traités proportionnels ou en « quote-part » protègent le groupe contre une augmentation du risque de fréquence dans le cas où un grand nombre de débiteurs viendrait à être défaillant. Au travers de ces traités, le groupe cède une proportion de ses risques et des primes afférentes aux réassureurs, minorée d'une commission pour couvrir les frais de gestion. Chaque entité possède un taux de cession propre en fonction de sa situation et de ses capacités financières.
Les traités non proportionnels ou en « excédent de sinistres » couvrent la survenance des risques de pointe. De tels sinistres surviennent à la suite de la défaillance d'un débiteur ou d'un groupe de débiteurs avec des expositions suffisamment élevées pour générer des montants dépassant les franchises de réassurance de ces traités.

Annexes aux comptes consolidés

3.5.2 Risque de contrepartie de réassurance

Le support du groupe pour le placement des traités des entités se fait au travers d'une sélection des meilleures contreparties en réassurance avec une notation égale ou supérieure à A. Les encours les plus importants portent sur des réassureurs de premier plan.



Répartition des Provisions techniques cédées* par rating des réassureurs (le périmètre couvert représente 92 % des provisions considérées sur le total groupe au 31/12/2005)

AAA	10,8
AA	328,4
A	175,6
Autres**	4,7
TOTAL	**519,5**

** Provisions pour primes non acquises / provisions de sinistres cédées.*
*** Hors ensemble de cession, garanti pour 8,9 M€.*

3.6 - Risque capital

La fonction Risque a entrepris en coordination avec son principal actionnaire la mise en œuvre de mesures du risque visant à établir le capital nécessaire pour couvrir l'activité du groupe. En outre, ces mesures sont, aussi, la base d'un calcul de valeur ajoutée économique, un des indicateurs de la performance de chaque entité.

Le calcul du risque d'assurance est un préalable à la définition d'un modèle interne pour l'assurance-crédit. C'est le plus délicat à mettre en œuvre puisqu'il doit appréhender tous les paramètres des contrats, des débiteurs et les transferts de risque. Le classement des débiteurs par notation, associée à une probabilité de défaillance, sert de base à un traitement complexe pour simuler l'exposition réelle du risque d'assurance.

Chaque entité effectue un calcul détaillé. Les résultats individuels doivent ensuite être agrégés et modulés par effet de diversification (sur les entités et sur les différentes catégories de risque). Le processus en cours vise à améliorer l'approche interne en place jusqu'à ce jour qui fait référence à la méthode qu'applique S&P.

Le modèle interne, existant, basé sur la méthode de S&P, affecte des facteurs de risques à différents postes du bilan. Ainsi, les titres du portefeuille financier sont classés par notations, ainsi que les expositions sur les réassureurs. Le risque d'assurance et de réserves se déduit par l'application directe de facteurs sur les montants nets de réassurance respectivement des primes nettes et des provisions de sinistres.
Les montants simulés par cette méthode sont présentés dans la table suivante :

	2005	2004
C1 : Risque actions	73,9	55,9
C1 : Autres Risques financiers	65,2	62,3
C1 : Risques financiers	145,7	122,7
C2 : Risque contrepartie	9,2	19,3
C4 : Risque primes	742,9	666,0
C5 : Risque de réserve	170,0	174,7
SIMULATION S&P RAC	**1 432,9**	**1 318,8**

** RAC : Risk adjusted capital : C1+C2+140 % (C4+C5).*

Le groupe Euler Hermes est présent dans de nombreux pays et chaque entité se soumet aux contraintes réglementaires locales.

Le montant consolidé issu des contraintes locales est largement inférieur aux fonds propres consolidés du groupe.

Annexes aux comptes consolidés

Stress tests

En complément des calculs de risque capital, le groupe met en œuvre régulièrement des séries de « stress » tests destinés à s'assurer de la cohérence des protections et de la sensibilité du groupe à certains scénarii de dégradation des risques.

Risque des actions et obligations en portefeuille au 31.12.2005 Montants en millions d'euros	Valeur de marché au 31 décembre 2005	Impact hausse de taux de 100 point de base *	Impact baisse des marchés actions de 10 %	impact baisse 10 % US$	impact baisse 10 % GBP
Obligations	2 015	-66,5		-17,1	-21,0
Actions	495	-	-49,5	-2,4	-2,7
Total	**2 510**	**-66,5**	**-49,5**	**-19,6**	**-23,7**

** Sensibilité moyenne de 3,3 % calculée sur les principales filiales représentant plus de 95 % du portefeuille obligataire.*

La duration du portefeuille d'obligations à un peu plus de trois ans limite l'impact d'une hausse de taux de 100 points de base à 66,5 M€. Les scénarii sur les autres actifs financiers sont la mesure d'un impact de 10 % de variation sur les actifs concernés.

La sensibilité aux devises provient des montants investis par les entités locales en fonction de la taille de leur portefeuille d'investissement respectif.

Sensibilité du résultat aux variations des principaux postes du compte économique

	Résultat 2005	Baisse des primes -10%	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2005	Augmentation des coûts de gestion de 10 %
Variation résultat net	**286,1**	**-48,5**	**-35,6**	**-46,6**

Dans le cadre de l'analyse de la sensibilité du compte économique, le premier scénario de baisse des primes est à ratio sinistres à primes et montants des frais généraux constants. Le scénario de hausse du coût des sinistres repose sur une variation des montants de l'exercice, sans variation pour les montants de sinistres des exercices antérieurs. L'augmentation des coûts de 10 % porte sur l'ensemble des frais généraux hors commission de courtage.
Les scénarii de sensibilité du résultat aux variations des principaux agrégats du compte économique sont aussi un outil pour connaître l'impact que pourrait avoir une situation exceptionnelle et les hypothèses retenues sont résolument conservatrices pour mesurer des changements soudains. La sensibilité mesurée se réfère, pour chaque scénario, à une grandeur qu'il faut associer, dans un scénario réel, à d'autres variations, qui peuvent en compenser partiellement ou complètement l'impact.

3.7 - Risques opérationnels

Les risques financiers et d'assurance sont souvent les premiers risques identifiés dans un processus de gestion du risque au cœur de l'activité de l'entreprise. Les risques opérationnels sont inhérents à toute structure et leur survenance peut avoir de lourdes conséquences pour toute structure qui les prendrait insuffisamment en compte. Les risques opérationnels peuvent être la conséquence de dysfonctionnements, de malveillance d'origine interne ou externe entraînant des pertes pour l'entreprise pouvant aller jusqu'à l'interruption de l'activité.
Euler Hermes, de par sa répartition géographique, a depuis longtemps mis en place une gestion précise de sa situation opérationnelle pour ainsi en réduire les risques.
Les risques opérationnels sont très étendus et se répartissent à tous les échelons de l'organisation. Parmi ceux identifiés, on peut citer le risque de fraude, les risques légaux, les risques commerciaux, les risques informatiques, les risques de sécurité et de dommages…

Outre les contraintes imposées par certaines législations, les filiales du groupe où se trouve la responsabilité majeure du suivi de ces risques, ont entrepris depuis quelques années d'importants actions et investissements. En outre, le groupe a pris certaines mesures pour assurer la continuité de l'activité en cas de sinistres majeurs et il existe, aujourd'hui, des plans et des sites de reprise d'activité dans chaque entité.
Par ailleurs, le contrôle interne, outre les reportings sur la gestion de la continuité d'activité, a été renforcé par l'introduction de la loi Sarbanes Oxley, à laquelle les principales entités du groupe sont soumises.

Chaque filiale effectue une autoévaluation de ses principaux risques. Celle-ci identifie tous les risques possibles, estime leur impact et permet de considérer la possibilité de survenance et l'impact sur chaque filiale et sur le groupe des principaux risques ainsi identifiés.

3.7.1 Assurance des biens et des personnes

La protection du patrimoine et les risques de responsabilité civile sont analysés pour chaque filiale afin de contrôler la qualité des couvertures et les possibles conséquences financières. Les

Annexes aux comptes consolidés

programmes d'assurance, établis avec des experts, sont souscrits auprès de grandes compagnies d'assurance et ils incluent des limites maximales d'indemnisations suffisantes pour limiter l'impact d'éventuels sinistres.

3.7.2 Réglementation

Les filiales disposent de structures adéquates pour se soumettre aux réglementations des pays dans lesquelles elles sont localisées. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelles locales et respectent les règles de prudence spécifiques. De plus, chaque entité a nommé un correspondant pour la mise en œuvre de la directive européenne sur la protection des données et le groupe a renforcé la structure de contrôle sur l'application des réglementations.

3.8 - Provisions de sinistres

Les provisions de sinistres ont pour objet la couverture des sinistres déclarés ou non encore déclarés mais rattachés à l'exercice. Elles sont estimées sinistre par sinistre ou par application de méthodes statistiques, sur la base des données historiques et des tendances de la sinistralité. Les provisions de sinistres ne sont pas escomptées.
Comme le montre le tableau ci-dessous la sinistralité du groupe sur l'exercice est proche de celle des deux exercices précédents.

Ratio Sinistres à primes

	2001	2002	2003	2004	2004*	**2005***
Ratio Sinistres à Primes	58,5 %	65,3 %	44,1 %	39,8 %	45,9 %	47,5 %

** Suivant les normes IFRS.*

Détermination des provisions de sinistres :
De par leur activité d'assurance, les filiales du groupe sont dans l'obligation d'établir des provisions suffisantes pour garantir les futurs paiements des sinistres. Comme prévu dans le contrat, dans le cas de survenance d'un défaut de paiement ou d'une insolvabilité d'un débiteur envers un assuré, ce dernier déclare ce manquement à la compagnie qui, à son tour, provisionne un montant pour faire face au paiement futur de l'indemnité. Dès la déclaration, une procédure de recouvrement est mise en place. Après l'indemnité, le sinistre peut aussi faire l'objet de prestations de recouvrement. Le processus de la gestion des sinistres fait ainsi apparaître trois phases bien distinctes.

Tout d'abord, les sinistres attachés à l'exercice mais non encore déclarés font l'objet d'estimations d'IBNR pour couvrir les montants futurs d'indemnités et de frais.

Les sinistres déclarés sont analysés sur la base de la couverture d'assurance accordée. À la réception de la déclaration de sinistres avérés, une étude de garantie vient déterminer le montant de provisions à enregistrer pour ce sinistre. Ensuite, le montant en réserve sur un sinistre est mis à jour à chaque nouvelle déclaration ou récupération pour couvrir les paiements potentiels sur ce sinistre. La réserve pour un sinistre donné s'éteint avec l'indemnisation complète de ce sinistre, ou avec le recouvrement total du sinistre avant la date présumée d'indemnisation. La constitution des provisions techniques est ainsi établie sinistre par sinistre.

Une fois le sinistre indemnisé, les sommes peuvent être partiellement ou totalement recouvrées et, à ce titre, il convient d'établir une estimation des flux futurs afférents.

Les provisions pour sinistres déclarés sont établies sur la base des informations disponibles à la clôture. Les sinistres sont indemnisés rapidement en assurance-crédit. De plus, sur la base agrégée des montants de réserve individuelle de chaque sinistre, les estimations sont effectuées suivant des méthodes statistiques généralisées à toutes les entités du groupe afin de se rapprocher du coût ultime lequel correspond à la somme des règlements et encaissements à la clôture définitive du sinistre.
L'estimation des provisions pour sinistres survenus mais non encore déclarés se doit de distinguer deux critères qui viennent influencer notablement la répartition des coûts des sinistres entre provisions et sinistres payés :

- Tout d'abord le type de garantie des contrats : les deux principaux types de couvertures proposés en assurance crédit sont soit « insolvabilité prononcée » soit « défaut de paiement ». La couverture d'assurance basée seulement sur l'insolvabilité ne couvre les encours de l'assuré qu'en cas de survenance de l'insolvabilité. Un suivi des défaillances des débiteurs permet d'identifier les défaillances, et ainsi de réduire l'incertitude sur les montants potentiels du sinistre.
Si la couverture d'assurance est effective à l'émission de la facture ou de la livraison, il faut attendre le défaut réel de paiement pour constater les montants concernés et recevoir la déclaration de sinistres de l'assuré. La période d'incertitude inclut le délai de paiement, qui est variable suivant les pays ou les secteurs, et la période de déclaration.
L'estimation des provisions pour sinistres survenus mais non déclarés s'appuie sur des méthodes statistiques et inclut des données économiques sur la tendance de la sinistralité. C'est la partie des provisions dont le calcul comporte la plus grande incertitude et qui nécessite *de facto* une marge de prudence relativement large afin d'éviter des insuffisances de provisionnement.

- Le deuxième paramètre est lié à la période d'indemnisation.
Au moment de leur estimation, les provisions tiennent compte de l'état de la survenance des sinistres, du possible impact de la réglementation locale et des changements prévisibles de l'environnement économique. Toutefois, de par leur nature, les provisions intègrent un certain niveau d'incertitude et un contrôle permanent existe pour maintenir à un niveau adéquat les provisions

Annexes aux comptes consolidés

déjà constituées. En effet, des comités spécifiques de contrôle des provisions techniques existent dans toutes les filiales pour s'assurer de la cohérence et de l'adéquation des méthodes de détermination des réserves mises en œuvre par rapport au risque à couvrir. Les méthodes que les filiales du groupe appliquent sont principalement *Chain Ladder*, Bornhuetter Ferguson et la méthode dite du *bootstrap*. La méthode *Chain Ladder* est basée sur le calcul du déroulement des triangles de sinistres. La méthode Bornhuetter Ferguson s'appuie sur une prévision du ratio sinistres à primes. La méthode dite du *bootstrap* est une extension de la méthode *Chain Ladder*, simulée de nombreuses fois pour déterminer les marges d'erreur.

L'estimation initiale du coût ultime inclut une certaine marge de prudence. Pour considérer un intervalle raisonnable d'estimation, outre les aléas à inclure au moment du calcul, il faut aussi tenir compte d'une progressive amélioration de l'expérience et de la situation des réserves sur les exercices antérieurs. Comme le montrent les déroulés de sinistres, il faut noter que l'incertitude provient principalement de la première année de déroulement, quand l'information est minimale et les dotations de provisions pour sinistres survenus mais non encore déclarés sont les plus importantes.
Cette incertitude de la première année est due à la spécificité du provisionnement des IBNR en assurance-crédit. En effet, il faut estimer les sinistres attachés à l'exercice quand la défaillance doit encore survenir. Ceci est la conséquence du rattachement des sinistres à la prime de la période. Le risque naît à l'émission de la facture, qui est aussi la base de la prime, et la défaillance suivie de la déclaration de sinistre peut ne survenir qu'après plusieurs mois. Les recours et sauvetages sont aussi étalés dans le temps et sont plus difficilement prévisibles au-delà d'un certain horizon. Ils peuvent ainsi avoir un impact positif sur le déroulement des sinistres quand ils sont à un niveau plus élevé que les anticipations prévues dans les provisions.

Charges de sinistres

(en milliers d'euros)

	2005			2004		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Charges de sinistres de l'année en cours	**1 002 692**	**(349 311)**	**653 381**	**984 363**	**(378 711)**	**605 653**
dont sinistres payés	279 203	(116 540)	162 663	230 651	(99 905)	130 746
dont charges de provisions de sinistres	659 252	(231 058)	428 194	691 726	(278 606)	413 120
dont frais de gestion	64 238	(1 713)	62 524	61 987	(200)	61 786
Recours et sauvetages de l'année en cours	**(63 323)**	**19 759**	**(43 564)**	**(56 366)**	**18 388**	**(37 978)**
Recours et sauvetages reçus	(16 336)	6 985	(9 350)	(12 335)	5 251	(7 084)
Variation de provisions de recours et sauvetages	(46 987)	12 774	(34 214)	(44 031)	13 137	(30 894)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	**(242 790)**	**110 772**	**(132 018)**	**(309 106)**	**154 385**	**(154 721)**
dont sinistres payés	506 927	(196 694)	310 234	564 045	(224 546)	339 499
dont charges de provisions de sinistres	(744 195)	316 740	(427 455)	(861 058)	386 986	(474 072)
dont frais de gestion	(5 522)	(9 275)	(14 797)	(12 093)	(8 055)	(20 148)
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	**(87 450)**	**31 167**	**(56 283)**	**(83 988)**	**33 252**	**(50 735)**
Recours et sauvetages reçus	(127 172)	42 872	(84 300)	(129 803)	41 871	(87 932)
Variation de provisions de recours et sauvetages	39 722	(11 705)	28 018	45 816	(8 619)	37 197
Charges de sinistres	**609 129**	**(187 613)**	**421 516**	**534 904**	**(172 685)**	**362 219**

La charge de sinistres est en légère augmentation sur l'exercice. Les cessions de sinistres en réassurance se maintiennent et la variation avant et après réassurance est ainsi équivalente. La réduction de l'excédent des provisions de sinistres sur exercices antérieurs est partiellement compensée par l'augmentation des recours et sauvetages. Une partie de l'augmentation de sinistralité est intégrée dans la hausse des sinistres payés.

Annexes aux comptes consolidés

Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)

	31-12-2005			31-12-2004		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions de sinistres brutes de recours						
Exercice en cours	689 673	(244 728)	444 945	712 073	(280 577)	431 496
Exercices antérieurs	573 540	(240 187)	333 353	607 086	(278 639)	328 447
Recours à encaisser						
Exercice en cours	(49 683)	13 459	(36 224)	(46 159)	12 374	(33 784)
Exercices antérieurs	(90 168)	28 264	(61 904)	(83 425)	26 281	(57 144)
Provisions de sinistres	**1 123 362**	**(443 191)**	**680 170**	**1 189 575**	**(520 561)**	**669 014**

Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)

	31-12-2005			31-12-2004		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions pour primes non acquises	254 586	(72 272)	182 314	211 390	(61 108)	150 282
Provisions pour sinistres	1 123 362	(443 191)	680 170	1 189 575	(520 561)	669 014
dont provisions pour sinistres connus	888 290	(471 362)	416 928	964 808	(551 261)	413 547
dont provisions pour sinistres tardifs	274 721	46	274 767	258 435	(1 788)	256 647
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	98 811	(13 599)	85 212	94 011	(5 775)	88 236
dont autres provisions techniques	1 391	-	1 391	1 905	-	1 905
dont recours à encaisser	(139 851)	41 724	(98 128)	(129 584)	38 655	(90 928)
Participation aux bénéfices et ristournes	119 216	(29 448)	89 768	110 628	(26 784)	83 843
Provisions techniques	**1 497 164**	**(544 912)**	**952 252**	**1 511 593**	**(608 453)**	**903 140**

Le déroulé des provisions de sinistres :
Pour un exercice donné, les sinistres qui y sont rattachés suivent le processus de déclaration puis d'indemnisation et d'éventuelles actions de recouvrement.

Les provisions et paiements des sinistres reflètent le coût des sinistres et les flux y afférents, avec une diminution rapide des provisions dès la deuxième année et une augmentation des sinistres payés.

L'estimation initiale du coût final des sinistres comprend une certaine incertitude, qui se solde sur les années suivantes par un excédent positif, non dû seulement à l'insuffisance d'information, mais aussi à une marge de prudence. De larges sinistres, en fin d'exercice, ont eu des impacts sur le déroulement des provisions des sinistres. De grands sinistres comme Moulinex et KMart pour l'année de survenance 2001, ou Parmalat pour l'année de survenance 2003 ont initialement affecté le coût ultime brut de réassurance d'un exercice et ont pu représenter jusqu'à 10 % du coût final brut estimé des sinistres même si le coût net de réassurance pouvait être plus réduit. Le recouvrement ou l'annulation des provisions sur ces sinistres, sur les périodes suivantes, a conduit à générer des excédents importants de provisions.

Annexes aux comptes consolidés

Estimation du coût final des sinistres des principales entités du groupe (bruts de réassurance)

(en milliers d'euros)

Survenance / Déroulement	1	2	3	4	5	écart	% écart
2001	1 251 152	1 135 029	1 079 191	1 038 930	1 016 065	235 087	18,8 %
2002	1 115 259	911 696	900 827	838 428		276 831	24,8 %
2003	1 000 664	740 042	686 112			314 552	31,4 %
2004	771 163	608 234				162 929	21,1 %
2005	793 188						

** Écart : Excédent ou insuffisance de la provision initiale sur l'estimation actuelle du coût ultime de l'exercice*

** Les tableaux agrégés de déroulé des sinistres, hors élimination des flux entre les entités, couvrent plus de 90 % des provisions techniques de toutes les entités du groupe.*

L'estimation initiale du coût ultime des sinistres est calculée par des techniques basées sur l'évolution passée du coût des sinistres. L'incertitude sur la première année de développement sur les sinistres non encore déclarés, une estimation prudente du coût ultime, les recours et sauvetages et le sinistre Parmalat courant 2003 sont autant de facteurs qui expliquent l'écart de 31,4 % constaté pour l'année d'assurance 2003.

Triangle de développement des sinistres payés cumulés nets de recours des principales entités du groupe (bruts de réassurance) :

L'activité court terme de l'assurance crédit est illustrée par le déroulement des paiements des sinistres, principalement concentré sur les deux premiers exercices.

(en milliers d'euros)

Survenance / Déroulement	1	2	3	4	5
2001	305 495	880 227	969 301	981 543	982 965
2002	312 692	695 396	776 995	793 340	
2003	237 067	547 194	593 129		
2004	209 022	479 939			
2005	245 724				

4 - TRANSITION AUX NORMES IFRS

4.1 - Présentation des nouveaux états financiers

La norme IAS 1 définit les informations à présenter au bilan et au compte de résultat. D'autres normes (IFRS 4, IAS 32-39) peuvent apporter des précisions sur la présentation des informations des états financiers. Les états financiers présentés dans les comptes consolidés ont été établis d'après la Recommandation 2005-R-01 du 24 mars 2005 du CNC, qui fixe le format des états financiers des organismes d'assurance sous le référentiel comptable international.

Les principales modifications de la nouvelle présentation sont les suivantes :

■ au bilan :
- distinction entre les immeubles de placement tels que définis par IAS 40 et les autres immeubles d'exploitation relevant d'IAS 16; les immeubles d'exploitation sont reclassés en bas de bilan ;
- présentation sur une ligne distincte des frais d'acquisition reportés ;
- présentation sur des lignes distinctes des impôts différés et exigibles (à l'actif et au passif) ;
- disparition des postes « comptes de régularisation ».

■ au compte de résultat :
- apparition de la notion de « produits des activités ordinaires » sous forme d'agrégat (voir § 2.3.21) ;
- les frais d'administration et les frais d'acquisition des contrats (auparavant regroupés dans les charges de gestion) sont présentés sur des lignes distinctes ;
- disparition de la notion de résultat exceptionnel.

Les bilans et comptes de résultat de passage présentés dans ce chapitre « Transitions aux normes IFRS », indiquent dans la colonne « reclassements » les modifications qu'impose la nouvelle présentation IFRS. Ces reclassements permettent de pouvoir analyser poste par poste les impacts liés au passage aux normes IFRS.

4.2 - Reclassements effectués dans l'ancien référentiel comptable

Les commentaires présentés ci-après concernent les bilans et comptes de résultat de passage présentés dans les chapitres 4.6, 4.7 et 4.9.

Annexes aux comptes consolidés

4.2.1 Reclassements liés à l'activité d'affacturage

Les comptes d'Eurofactor et de ses filiales ont été regroupés au compte de résultat sur une ligne séparée « Résultat après impôts des activités abandonnées », l'ensemble de l'activité ayant été cédée le 14 décembre 2004 au Crédit Agricole. Le compte de résultat au 31 décembre 2005 peut ainsi être comparé plus aisément au compte de résultat au 31 décembre 2004 hors activité « Affacturage ». Il en est de même en ce qui concerne le tableau de flux de trésorerie puisque les flux relatifs à Eurofactor ont été regroupés sur la ligne cessions des filiales et co-entreprises nettes de la trésorerie cédée.

4.2.2 Reclassements liés à l'activité d'assurance

au bilan

De : (version publiée)	Vers : (version IFRS)	01/01/2004 Millions d'euros	31/12/2004 Millions d'euros
Immobilier de placement	Immeubles d'exploitation	193	186
Autres actifs	Autres immobilisations corporelles	39	35
		232	**221**
Les immeubles d'exploitation et les autres immobilisations corporelles ont été regroupés dans la même rubrique : « Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles ».			
Comptes de régularisation	Créances nées d'opérations		
''	d'assurance ou de réassurance	20	23
''	Frais d'acquisition reportés	23	32
''	Placements financiers	33	34
''	Autres actifs	33	28
		109	**117**
Les comptes de régularisation ont été reclassés dans les rubriques ci-dessus			
Autres créances	Créances d'impôt exigible	38	37
''	Impôts différés actifs	63	20
		101	**57**
Les créances d'impôt sont présentées dans des rubriques distinctes			
Prov. pour risques et charges	Impôts différés passifs	158	91
Autres dettes	Autres dettes de financement	219	90
''	Dettes d'impôt exigible	62	15
		281	**105**
Les dettes d'impôt sont présentées dans des rubriques distinctes.			
Comptes de régularisation	Dettes d'opération d'assurance		
	ou de réassurance acceptée	14	16
''	Autres passifs	37	31
		51	**47**
Les comptes de régularisation ont été reclassés dans les rubriques ci-dessus			

Annexes aux comptes consolidés

au compte de résultat

De : (version publiée)	Vers : (version IFRS)	31/12/2004 (en millions d'euros)
Accessoires de primes	Autres produits et charges opérationnels courants	(8)
Il s'agit de produits qui ne peuvent être assimilés à du chiffre d'affaires au sens des normes IFRS.		
Produits financiers nets de charges	Autres produits et charges opérationnels courants	5
	Charges de financement	22
		27
Les charges sur immeubles d'exploitation sont reclassés dans les « Autres produits et charges opérationnels courants » ; Les charges de financement sont présentées sur une ligne distincte.		
Charges de gestion	Frais d'acquisition des contrats	(275)
	Frais d'administration	(185)
	Autres produits et charges opérationnels courants	(223)
	Amortissement des valeurs de portefeuille	(2)
	Charges ou produits nets relatifs aux cessions en réassurance	(1)
		(686)
Les frais d'acquisition des contrats et les frais d'administration sont présentés sur des lignes distinctes ; Les autres charges techniques sont reclassées dans les « Autres produits et charges opérationnels courants ».		
Résultat exceptionnel	Autres produits et charges opérationnels courants	(5)
	Résultat après impôt des activités abandonnées	(15)
		(20)
Le résultat exceptionnel selon l'ancien référentiel est reclassé dans les « Autres produits et charges opérationnels courants » ; La plus-value de cession de l'activité Eurofactor (décembre 2004) est présentée sur la ligne « Résultat après impôt des activités abandonnées ».		
Autres produits	Amortissements valeurs de portefeuille	(2)
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	Autres produits et charges opérationnels	(5)

Annexes aux comptes consolidés

4.3 - Application des normes IFRS

4.3.1 Présentation des normes appliquées

Le référentiel appliqué est présenté au paragraphe 2.1.

4.3.2 Première adoption des normes IFRS

4.3.2.1 Application ultérieure à la première application des normes IFRS par le groupe Allianz

Euler Hermes est consolidé par le groupe Allianz, qui établit ses comptes consolidés en normes IAS/IFRS depuis 1998. Le groupe Euler Hermes, devenant, comme son premier actionnaire de référence AGF, premier adoptant à une date postérieure à celle du groupe Allianz auquel il appartient, avait le choix, selon la norme IFRS 1 § 24, entre deux options pour évaluer ses actifs et ses passifs :

a) « à la valeur qui serait comptabilisée dans les comptes consolidés d'Allianz, sur la base de la date de conversion aux normes IFRS d'Allianz, hors ajustements effectués du fait de la consolidation ou en conséquence du regroupement d'entreprises par lequel Allianz a acquis la filiale » ;

b) « à la valeur qui serait comptabilisée en application des autres dispositions de cette norme, sur la base de la date de transition aux normes IFRS d'Euler Hermes ».

Le groupe Euler Hermes a retenu l'option du paragraphe 24a de la norme IFRS 1 relative à la première application des normes IFRS. Ce choix, ainsi que l'option d'Euler Hermes de retraiter rétroactivement les regroupements d'entreprises à partir du 31 mars 1998 (date de la prise de contrôle par Allianz du groupe AGF) ont eu les incidences suivantes sur les acquisitions d'entreprises réalisées par le groupe :

Acquisitions antérieures au 31 mars 1998 :

Les acquisitions de filiales antérieurement au 31 mars 1998 (dont notamment Euler Hermes en Angleterre et aux États-Unis) n'ont pas été retraitées rétroactivement en application de l'option de la norme IFRS 1 permettant de déterminer la date de retraitement rétroactif des acquisitions.

Les écarts d'acquisition calculés lors de l'entrée dans le périmètre de consolidation de ces filiales ont été maintenus à l'actif pour leur montant net d'amortissement au 31 décembre 2003 sous réserve des tests de dépréciation. Les valeurs de réseau déterminées lors de l'entrée dans le périmètre de consolidation ont été reclassées dans le poste Écarts d'acquisition, nettes d'un amortissement calculé entre le 31 mars 1998 et le 31 décembre 2003. Les actifs et passifs des entités concernées sont éventuellement retraités afin de les rendre conformes aux normes IFRS d'Euler Hermes telles qu'appliquées par le groupe.

Acquisitions postérieures au 31 mars 1998 effectuées auprès du groupe Allianz :

La seule acquisition concernée est celle d'Euler Hermes Kreditversicherungs-AG et de ses filiales au cours du deuxième semestre 2002.

Le retraitement de cette acquisition a consisté à remplacer les valeurs figurant dans les comptes consolidés publiés en normes françaises selon la « méthode de la juste valeur » (ou « Purchase Gaap ») par les actifs et passifs figurant dans les comptes consolidés du groupe Allianz aux normes IFRS (y compris pour les écarts d'acquisition). Les écarts en résultant ont été imputés sur les capitaux propres au 1er janvier 2004. Notamment, l'écart d'acquisition net ainsi que les valeurs de réseau (reclassées en écarts d'acquisition) relatifs à cette société et ses filiales ont été annulés en contrepartie des capitaux propres. En effet, au niveau du groupe Allianz, cette opération consistait en une opération entre entités sous contrôle commun qui a été traitée en retenant les valeurs comptables consolidées (valeurs historiques), et donc sans dégagement d'écarts d'acquisition.

Les actifs et passifs des entités concernées ont également été retraités, le cas échéant, afin de les rendre conformes aux normes IFRS telles qu'appliquées par le groupe Euler Hermes.

Acquisitions postérieures au 31 mars 1998 en dehors du groupe Allianz :

Postérieurement au 31 mars 1998, des acquisitions de moindre importance ont été réalisées et ont été retraitées conformément à la norme IFRS 3.

4.3.2.2 Autres conséquences

Écarts de conversion

Les écarts de conversion qui figuraient dans une rubrique distincte des capitaux propres consolidés en normes françaises au 31 décembre 2003 ont été reclassés dans les réserves consolidées sans impact sur le montant global des capitaux propres en application de l'exemption prévue au paragraphe 22 de la norme IFRS 1. En cas de cession ultérieure des filiales concernées, seuls les écarts de conversion nés après le 1er janvier 2004 viendront impacter le compte de résultat.

Par ailleurs, les écarts d'acquisition des filiales étrangères hors zone euro (après reclassement des valeurs de réseau) ont été recalculés rétrospectivement pour se conformer aux exigences de la norme IAS 21.

Paiements en actions et assimilés (IFRS 2)

La norme IFRS 2 est appliquée rétroactivement à l'ensemble des dispositifs concernés pour lesquels la date d'attribution est postérieure au 7 novembre 2002.

Annexes aux comptes consolidés

Application de la norme IFRS 4 concernant les contrats d'assurance
Les contrats d'assurance sont évalués selon les normes françaises prévues au Règlement CRC 2000-05.

Évaluation des immeubles
Le groupe a retenu l'option de comptabiliser les immeubles en valeur historique, selon le modèle du coût.

Avantages du personnel
La méthode du corridor est appliquée pour la comptabilisation des écarts actuariels constatés lors de l'évaluation des engagements au titre des avantages postérieurs à l'emploi, qui incluent notamment les indemnités de départ à la retraite.

4.4 - Modifications apportées au bilan et au compte de résultat au 1er janvier 2004 et au 31 décembre 2004

Le bilan et le compte de résultat comparatifs au 01/01/2004 et au 31/12/2004, publiés dans les comptes consolidés semestriels au 30/06/2005, ont été modifiés pour les raisons suivantes :

1) Reclassements d'homogénéisation :

Une analyse plus fine de la classification du plan comptable depuis le 30 juin 2005 a permis de considérer qu'un reclassement de certains éléments était nécessaire.

2) Dépréciation des titres disponibles à la vente :

Les interprétations émises par l'IFRIC en juin 2005 concernant les dépréciations des instruments financiers n'avaient pas pu être prises en compte dans les comptes consolidés au 1er semestre 2005, compte tenu des délais nécessaires pour effectuer les calculs d'impacts.

Au 31 décembre 2005, les dépréciations des instruments de capitaux propres disponibles à la vente ont été calculées en appliquant, rétroactivement depuis la date d'acquisition des titres, les règles suivantes :
- une dépréciation significative est présumée lorsque la juste valeur d'une action disponible à la vente est inférieure de plus de 20 % au coût moyen d'acquisition des titres à la fin du trimestre ;
- une dépréciation durable est présumée lorsque la juste valeur est inférieure au coût d'acquisition depuis plus de 9 mois.

Par ailleurs, toute diminution subséquente de la juste valeur d'un titre déjà déprécié entraîne la comptabilisation d'une dépréciation complémentaire par résultat. Les impacts nets d'impôt de ce changement de mode de comptabilisation ont eu pour conséquence une augmentation des réserves latentes et une diminution correspondante des réserves consolidées de 17,6 M€ dans le bilan d'entrée IFRS.
Le résultat 2004 a été augmenté de 3,8 M€ par rapport à celui publié dans les comptes semestriels au 30 juin 2005.

3) Retraitement des activités pour le compte de l'État :

Les revenus liés à l'activité d'assurance-crédit pour compte de l'État ont été reclassés en accessoires de primes conformément à ce qui est requis par les normes IAS/IFRS. Ils représentent un montant de 44,8 millions d'euros en 2004 et de 45,4 millions d'euros en 2005.

Annexes aux comptes consolidés

(en milliers d'euros)

	2004 IFRS tel que publié dans les comptes 30/06/2005	Reclassements (1)	Nouvelle règle de dépréciation (2)	Retraitement des activités pour le compte de l'État (3)	2004 IFRS définitif
Primes émises	1 610 729	-	-	-	1 610 729
Variation des primes non acquises	(32 624)	-	-	-	(32 624)
Primes acquises	1 578 105	-	-	-	1 578 105
Accessoires de primes	256 137	-	-	44 887	301 024
Chiffre d'affaires	**1 834 242**	**-**	**-**	**44 887**	**1 879 129**
Produits financiers nets des charges (hors coût de financement)	**87 921**	**(2 970)**	**5 169**	**-**	**90 120**
Total des produits des activités ordinaires	**1 922 163**	**(2 970)**	**5 169**	**44 887**	**1 969 249**
Charges des prestations d'assurance	(608 462)	-	-	-	(608 462)
Résultat de cessions en réassurance	(285 467)	-	-	-	(285 467)
Frais d'acquisition des contrats	(276 970)	49	-	-	(276 921)
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	(1 676)	-	-	-	(1 676)
Frais d'administration	(182 704)	1 087	-	-	(181 617)
Autres produits et charges opérationnels courants	(214 677)	1 833	-	(44 887)	(257 730)
Total autres produits et charges courants	**(1 569 956)**	**2 970**	**-**	**(44 887)**	**(1 611 874)**
Résultat opérationnel courant	**352 207**	**-**	**5 169**	**-**	**357 375**
Autres produits et charges opérationnels	(10 162)		-	-	(10 162)
Résultat opérationnel	**342 045**	**-**	**5 169**	**-**	**347 213**
Charges de financement	(22 000)	-	-	-	(22 000)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées	5 349	-	-	-	5 349
Impôts sur les résultats	(109 272)	-	(1 408)	-	(110 679)
Résultat après impôt des activités abandonnées	**25 713**	**-**	**-**	**-**	**25 713**
Résultat net de l'ensemble consolidé	**241 835**	**-**	**3 762**	**-**	**245 596**
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(2 611)			-	(2 613)
Résultat net part du groupe	**239 224**	**-**	**3 762**	**-**	**242 983**

Annexes aux comptes consolidés

4.5 - Tableau de rapprochement des capitaux propres en principes comptables français aux capitaux propres en normes IFRS au 31/12/2004

(en milliers d'euros)

	Notes	1er janvier 2004	Résultat de l'exercice	Augment. de capital	Distribution de dividendes	Écart de conversion	Réserves de réévaluation	Réserves consolidées	31 décembre 2004	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
Capitaux propres du groupe Normes françaises		1 049 207	206 437	62 121	(72 437)	(5 534)	-	(6 784)	1 233 010	22 911	1 255 921
Choix de l'option 24a de la norme IFRS 1	§ 4.3.2.1	(261 876)	7					397	(261 472)	(397)	(261 869)
Première application des normes IFRS / Écart de conversion	§ 4.3.2.2	12 639				(2 525)		-	10 114		10 114
Écart d'acquisition (IFRS 3)	§ 2.3.6	(31 029)	(6 707)					88	(37 648)	(67)	(37 715)
Actifs immobiliers (IAS 16 et IAS 40)	§ 2.3.7	(606)	1 360					(341)	413	(647)	(234)
Classification et comptabilisation des actifs financiers (IAS 39)	§ 2.3.9.1	7 167	(5 597)					175	1 745		1 745
Dépréciation des actifs financiers "New impairment"	§ 2.3.9.1	(17 599)	3 759					(41)	(13 881)		(13 881)
Périmètre de consolidation / Traitement des OPCVM (IAS27, IAS28)	§ 2.2	(23 106)	3 549					49	(19 508)	253	(19 255)
Contrats d'assurance (annulation des provisions d'égalisation)	§ 2.3.19	300 949	42 099					4 827	347 875	2 220	350 095
Passifs d'assurance	§ 4.3.2.1	5 951	(5 463)					-	488	-	488
Instruments dérivés (IAS 39)	§ 2.3.9.2	(5 008)	3 532					-	(1 476)	(24)	(1 500)
Avantages du personnel (IAS 19)	§ 2.3.17	13 015	1 398					(478)	13 935		13 935
Paiement fondé sur des actions (IFRS 2)	§ 2.3.18	88	(1 472)					1 306	(78)		(78)
Effets des variations du cours des monnaies étrangères (IAS 21)	§ 2.3.4	(25)	(1 064)					-	(1 089)		(1 089)
Autres		1 203	1 145			(3 592)		2 947	1 703	35	1 738
Total des ajustements IAS/IFRS après impôt et avant impact sur les réserves de réévaluation		**1 763**	**36 546**	**-**	**-**	**(6 117)**	**-**	**8 929**	**41 121**	**1 373**	**42 494**
Effet des ajustements sur réserves de réévaluation		**78 769**					**24 933**		**103 702**	**599**	**104 301**
« Capitaux propres du groupe Normes IFRS »		**1 129 739**	**242 983**	**62 121**	**(72 437)**	**(11 651)**	**24 933**	**2 145**	**1 377 833**	**24 883**	**1 402 716**

Annexes aux comptes consolidés

Effet d'impôt pour chacun des ajustements IFRS

	01-01-2004		31-12-2004	
Ajustements IFRS	**impôts différés actif**	**impôts différés passif**	**impôts différés actif**	**impôts différés passif**
Choix de l'option 24a de la norme IFRS 1		17 302		16 209
Actifs immobiliers (IAS 16 et IAS 40)	(326)	1 934	2 118	(1 092)
Comptabilisation des actifs financiers (IAS 39)	9 304	(37 199)	8 551	(45 730)
Périmètre de consolidation/Traitement des OPCVM (IAS 27, IAS 28)	4 415	(8 880)	5 065	(15 926)
Contrats d'assurance (annulation des provisions d'égalisation)	(789)	(176 795)	(1 020)	(197 577)
Passifs d'assurance		(4 249)		(312)
Instruments dérivés (IAS 39)	2 788		3 449	(1 815)
Avantages du personnel (IAS19)	(206)	(9 241)		(8 713)
Paiement fondés sur des actions (IFRS 2)	11	(76)	57	(15)
Effets des variations du cours des monnaies étrangères (IAS 21)			(100)	701
Autres ajustements	2 936	(5 151)	(1 743)	793
Total	**18 133**	**(222 355)**	**16 377**	**(253 477)**

Annexes aux comptes consolidés

4.6 - Bilan de passage des normes françaises aux normes IFRS au 01/01/2004

(en milliers d'euros)

ACTIF	Notes	Référentiel comptable antérieur	Reclass.	Réf. cptable antérieur reclassé	Impact transition IFRS	IFRS	dont Impacts IFRS 1	dont Autres impacts
Écarts d'acquisition	(a)	54 899	-	54 899	59 716	114 615	(237 355)	297 071
Autres immobilisations incorporelles	(b)	349 609	-	349 609	(317 207)	32 402	-	(317 207)
Actifs incorporels		**404 508**	**-**	**404 508**	**(257 491)**	**147 017**	**(237 355)**	**(20 136)**
Immobilier de placement	(c)	284 574	(191 208)	93 366	1 742	95 108	(1 035)	2 777
Placements financiers	(d)	2 250 768	32 638	2 283 406	76 282	2 359 688	15 650	60 632
Instruments dérivés	(e)		-		185	185		185
Placements des activités d'assurance		**2 535 342**	**(158 570)**	**2 376 772**	**78 209**	**2 454 981**	**14 615**	**63 594**
Placements des entreprises du secteur bancaire		**2 171**	**(1 664)**	**507**	**-**	**507**	**-**	**-**
Investissements dans les entreprises associées	**(f)**	**29 532**	**-**	**29 532**	**908**	**30 440**	**-**	**908**
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	**(g)**	**709 601**	**-**	**709 601**	**(3 287)**	**706 314**	**-**	**(3 287)**
Créances sur la clientèle des entreprises du secteur bancaire		1 870 443	-	1 870 443	-	1 870 443	-	-
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée	(h)	448 434	19 761	468 195	3 073	471 268	-	3 073
Autres créances	(i)	183 931	(100 284)	83 647	6	83 653	-	6
Créances d'exploitation		**2 502 808**	**(80 523)**	**2 422 285**	**3 079**	**2 425 364**	**-**	**3 079**
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	(j)	-	231 832	231 832	(50 319)	181 513	(40 693)	(9 626)
Frais d'acquisition reportés		-	23 219	23 219	-	23 219	-	-
Créances d'impôt exigible		-	37 826	37 826	-	37 826	-	-
Impôts différés actifs	(k)	-	63 348	63 348	18 134	81 482	(239)	18 373
Autres actifs	(l)	39 326	(6 764)	32 562	(15 123)	17 439	(14 162)	(961)
Comptes de régularisation		108 704	(108 704)	-	-	-	-	-
Autres actifs		**148 030**	**240 757**	**388 787**	**(47 307)**	**341 480**	**(55 094)**	**7 787**
Trésorerie et équivalents de trésorerie	**(m)**	**156 737**	**-**	**156 737**	**610**	**157 347**	**-**	**610**
Total de l'actif		**6 488 729**	**-**	**6 488 729**	**(225 278)**	**6 263 450**	**(277 834)**	**52 556**

Annexes aux comptes consolidés

(en milliers d'euros)

PASSIF	Notes	Référentiel comptable antérieur	Reclass.	Réf. cptable antérieur reclassé	Impact transition IFRS	IFRS	dont Impacts IFRS 1	dont Autres impacts
Capital social		13 297	-	13 297	-	13 297		-
Primes d'émission		292 288	-	292 288	-	292 288		-
Réserves consolidées		812 968	(146 145)	666 823	(54 074)	612 749	(235 940)	181 866
Résultat consolidé			146 145	146 145	79 013	225 158		
Réserves de réévaluation			-	-	78 769	78 769	5 253	73 516
Autres		(69 346)	-	(69 346)	(23 176)	(92 522)		(23 176)
Capitaux propres du groupe		**1 049 207**	**-**	**1 049 207**	**80 532**	**1 129 739**	**(230 687)**	**311 219**
Intérêts minoritaires		24 283	-	24 283	1 731	26 014		1 731
Capitaux propres totaux		**1 073 490**	**-**	**1 073 490**	**82 263**	**1 155 753**	**(230 687)**	**312 950**
Provisions pour risques et charges	**(n)**	**304 117**	**(158 172)**	**145 945**	**(41 919)**	**104 026**	**(36 861)**	**(5 058)**
Dettes subordonnées		81 973	-	81 973	-	81 973	-	-
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		840 250	-	840 250	-	840 250	-	-
Autres dettes de financement		-	219 058	219 058	-	219 058		-
Dettes envers la clientèle des entreprises du secteur bancaire		830 626	-	830 626	-	830 626	-	-
Dettes représentées par des titres		324 640	-	324 640	-	324 640	-	-
Dettes de financement		**2 077 489**	**219 058**	**2 296 547**	**-**	**2 296 547**	**-**	**-**
Provisions techniques non-vie brutes	(o)	2 144 616	-	2 144 616	(496 594)	1 648 022	(10 200)	(486 394)
Passifs relatifs aux contrats		**2 144 616**	**-**	**2 144 616**	**(496 594)**	**1 648 022**	**(10 200)**	**(486 394)**
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée		169 005	13 924	182 929	-	182 929	-	-
Dettes nées des opérations de réassurance cédée		130 987	-	130 987	-	130 987	-	-
Autres dettes	(p)	538 231	(281 393)	256 838	36	256 874	-	36
Dettes d'exploitation		**838 223**	**(267 468)**	**570 754**	**36**	**570 790**	**-**	**36**
Instruments dérivés passifs	(q)	-	-		8 581	8 581		8 581
Impôts différés passifs	(r)	-	158 173	158 173	222 355	380 528	(86)	222 441
Dettes d'impôt exigible		-	62 334	62 334	-	62 334	-	-
Autres passifs		-	36 870	36 870	-	36 870	-	-
Comptes de régularisation		50 794	(50 794)	-	-	-	-	-
Autres passifs		**50 794**	**206 583**	**257 377**	**230 936**	**488 313**	**(86)**	**231 022**
Total du passif		**6 488 729**	**-**	**6 488 729**	**(225 278)**	**6 263 450**	**(277 834)**	**52 556**

Annexes aux comptes consolidés

4.7 - Bilan de passage des normes françaises aux normes IFRS au 31/12/2004

(en milliers d'euros)

ACTIF	Notes	Référentiel comptable antérieur	Reclass.	Réf. cptable antérieur reclassé	Impact transition IFRS	IFRS
Écarts d'acquisition	(a)	53 040	-	53 040	49 801	102 841
Autres immobilisations incorporelles	(b)	341 192	2 704	343 896	(314 051)	29 845
Actifs incorporels		**394 232**	**2 704**	**396 936**	**(264 250)**	**132 686**
Immobilier de placement	(c)	279 833	(186 063)	93 770	2 678	96 448
Placements financiers	(d)	2 380 131	34 017	2 414 148	118 254	2 532 402
Instruments dérivés	(e)		-	-	1 271	1 271
Placements des activités d'assurance		**2 659 964**	**(152 046)**	**2 507 918**	**122 203**	**2 630 121**
Investissements dans les entreprises associées	**(f)**	**34 797**	**-**	**34 797**	**2 851**	**37 648**
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	**(g)**	**608 453**	**-**	**608 453**	**-**	**608 453**
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance	(h)	433 210	23 162	456 372	-	456 372
Autres créances	(i)	200 939	(57 527)	143 412	19	143 431
Créances d'exploitation		**634 149**	**(34 365)**	**599 784**	**19**	**599 803**
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	(j)	-	218 031	218 031	(47 105)	170 927
Frais d'acquisition reportés		-	32 689	32 689	-	32 689
Créances d'impôt exigible		-	36 901	36 901	-	36 901
Impôts différés actifs	(k)	-	20 011	20 011	16 377	36 388
Autres actifs	(l)	34 830	(7 104)	27 726	(13 951)	13 775
Comptes de régularisation		116 821	(116 821)	-	-	-
Autres actifs		**151 651**	**183 707**	**335 358**	**(44 679)**	**290 680**
Trésorerie et équivalents de trésorerie	**(m)**	**101 577**	**-**	**101 577**	**1 121**	**102 698**
Total de l'actif		**4 584 823**	**-**	**4 584 823**	**(182 735)**	**4 402 088**

Annexes aux comptes consolidés

(en milliers d'euros)

PASSIF	Notes	Référentiel comptable antérieur	Reclass.	Réf. cptable antérieur reclassé	Impact transition IFRS	IFRS
Capital social		13 794	-	13 794	-	13 794
Primes d'émission		353 912	-	353 912	-	353 912
Réserves consolidées		940 184	(206 437)	733 747	32 864	766 612
Résultat consolidé			206 437	206 437	36 547	242 983
Réserves de réévaluation			-	-	103 702	103 702
Autres		(74 880)	-	(74 880)	(28 290)	(103 170)
Capitaux propres du groupe		**1 233 010**	**-**	**1 233 010**	**144 823**	**1 377 833**
Intérêts minoritaires		22 911	-	22 911	1 972	24 883
Capitaux propres totaux		**1 255 921**	**-**	**1 255 921**	**146 795**	**1 402 716**
Provisions pour risques et charges	**(n)**	**223 998**	**(95 613)**	**128 385**	**(43 556)**	**84 828**
Dettes subordonnées		13 377	-	13 377	-	13 377
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		250 319	-	250 319	-	250 319
Autres dettes de financement		-	89 878	89 878	-	89 878
Dettes de financement		**263 696**	**89 878**	**353 574**	**-**	**353 574**
Provisions techniques non-vie brutes	(o)	2 061 084	-	2 061 084	(549 491)	1 511 593
Passifs relatifs aux contrats		**2 061 084**	**-**	**2 061 084**	**(549 491)**	**1 511 593**
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée		181 251	16 124	197 374	-	197 374
Dettes nées des opérations de réassurance cédée		175 206	-	175 206	-	175 206
Autres dettes	(p)	377 016	(104 922)	272 094	25	272 119
Dettes d'exploitation		**733 472**	**(88 799)**	**644 674**	**25**	**644 699**
Instruments dérivés passifs	(q)	-			10 016	10 016
Impôts différés passifs	(r)	-	90 751	90 751	253 477	344 228
Dettes d'impôt exigible		-	19 904	19 904	-	19 904
Autres passifs		-	30 530	30 530	-	30 530
Comptes de régularisation		46 652	(46 652)	-	-	-
Autres passifs		**46 652**	**94 533**	**141 185**	**263 493**	**404 678**
Total du passif		**4 584 823**	**-**	**4 584 823**	**(182 735)**	**4 402 088**

4.8 - Notes explicatives sur les impacts au bilan

Écarts d'acquisition

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Valeurs de réseau - reclassement	316 730	316 730
Valeurs de réseau - amortissement	(31 747)	(31 747)
Valeurs de réseau et écart d'acquisition - annulation	(239 074)	(239 074)
Amortissement sur écart d'acquisition - annulation	1 719	2 870
Écart d'acquisition négatif	206	185
Écart d'acquisition - annulation de l'amortissement		3 735
Écart d'acquisition - écart de conversion	12 639	10 115
Écart d'acquisition - provision		(10 162)
Écart d'acquisition - reclassement	(757)	(2 851)
Total ajustements	**59 716**	**49 801**

Les valeurs de réseau constatées à l'actif en normes françaises ont été reclassées en écarts d'acquisition en normes IFRS pour 316,7 millions d'euros. Elles ont été amorties rétroactivement sur 20 ans de la date d'acquisition par Allianz (31 mars 1998) au 31/12/2003. L'effet de ce retraitement est de 31,7 millions d'euros.

Euler Hermes a retenu l'option 24 a de la norme IFRS 1. À ce titre, les valeurs de réseau constatées sur les filiales Hermes acquises en 2002 ont été annulées pour 216 millions d'euros ainsi que l'écart d'acquisition résiduel sur Euler Hermes Kreditversicherungs-AG pour 23 millions d'euros.
L'effet total de cet ajustement est de 239 millions d'euros. L'amortissement cumulé sur l'écart d'acquisition d'Euler Hermes Kreditversicherungs-AG a été annulé pour un montant de 1,7 million d'euros à l'ouverture, et de 1,1 million d'euros sur l'exercice 2004. Les écarts d'acquisition ne sont plus amortis à compter du 1er janvier 2004 en normes IFRS. L'effet de ce retraitement représente un impact positif de 3,7 millions d'euros sur l'exercice 2004.

Les écarts d'acquisition des filiales étrangères (après reclassement des valeurs de réseau) ont été recalculés en devises rétrospectivement, pour se conformer à l'exigence de la norme IAS 21. L'impact de ce retraitement est de 12,6 millions d'euros au 1er janvier 2004.

Annexes aux comptes consolidés

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition font l'objet d'un test de dépréciation annuel. Une perte de valeur a été constatée sur la société Euler Hermes en Angleterre pour un montant de 10 millions d'euros sur l'exercice 2004.

Autres immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Valeur de réseau	(316 730)	(316 730)
Logiciels	(477)	2 679
Total ajustement	**(317 207)**	**(314 051)**

Les valeurs de réseaux constatées à l'actif en normes françaises sont reclassées en écart d'acquisition en normes IFRS pour un montant de 316,7 millions d'euros. Les autres ajustements portent sur les logiciels développés en interne.

Immeubles de placement

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Coût historique amorti des composants	2 777	3 712
Coût historique amorti - écart d'évaluation	(1 035)	(1 034)
Total ajustements	**1 742**	**2 678**

Les immeubles ont été comptabilisés selon le modèle du coût d'après la méthode de l'approche par composant. Suite à l'application de l'option 24a de la norme IFRS 1, un écart d'évaluation a été annulé dans les comptes d'Euler Hermes Kreditversicherungs-AG pour 1 million d'euros.

Placements financiers

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Placements disponibles à la vente	109 242	127 252
Dépréciation	(25 146)	(21 512)
Effet des variations de change	(25)	(1 690)
OPCVM	(7 815)	14 168
Autres ajustements	26	36
Total ajustements	**76 282**	**118 254**

Les placements financiers disponibles à la vente ont été comptabilisés à leur juste valeur. L'effet de ce retraitement est de 109 millions d'euros sur le bilan d'ouverture au 1er janvier 2004, et de 127 millions d'euros dans le bilan de clôture au 31 décembre 2004. Par ailleurs, les provisions globales sur titres de placement comptabilisées dans les comptes précédemment publiés ont été annulées en normes IFRS, pour respectivement 25 millions d'euros et 22 millions d'euros, à l'ouverture et à la clôture.

La norme IAS 21 a été appliquée dans les comptes du groupe Euler Hermes et a eu un impact de 1,7 million d'euros au 31 décembre 2004.

Les autres ajustements s'expliquent par l'intégration des OPCVM dans le périmètre de consolidation, suite à l'application de la norme IAS 27 et de l'interprétation SIC 12.

Instruments dérivés

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Instruments dérivés	**185**	**1 271**

Les instruments dérivés ont été comptabilisés conformément à la norme IAS 39 révisée. L'effet de ce retraitement à l'actif est de 185 milliers d'euros au 1er janvier 2004, et de 1,3 million sur l'exercice 2004. Dans l'ancien référentiel comptable, ces instruments étaient présentés dans les engagements hors bilan.

Investissements dans les entreprises associées

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Placements disponibles à la vente	151	
Écart d'acquisition - reclassement	757	2 851
Total ajustements	**908**	**2 851**

La mise à la valeur de marché des placements disponibles à la vente a eu un impact sur les capitaux propres des entreprises associées. D'autre part, les écarts d'acquisition constatés sur les sociétés mises en équivalence ont été reclassés dans les investissements dans les entreprises associées conformément à la nouvelle présentation requise par les normes IFRS.

Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Provisions techniques	**(3 287)**	**-**

Suite à la mise en œuvre des normes IFRS, il s'est avéré nécessaire de revoir les traitements comptables de l'activité Retail gérée par la société Euler Hermes en Belgique.

Annexes aux comptes consolidés

Créances nées des opérations d'assurance

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Créances nées des opérations de réassurance	**3 073**	**-**

Suite à la mise en œuvre des normes IFRS, il s'est avéré nécessaire de revoir les traitements comptables de l'activité Retail assurée par la société Euler Hermes en Belgique.

Autres créances

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Ajustements divers	**6**	**19**

Ces faibles impacts sur les autres créances sont dus à des retraitements divers de montants individuellement non significatifs.

Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Immeubles d'exploitation	**(50 319)**	**(47 105)**

Euler Hermes a retenu l'option 24a de la norme IFRS 1. L'impact sur les immeubles d'exploitation est de 41,7 millions d'euros concernant la société Euler Hermes Kreditversicherungs-AG sur le bilan d'ouverture au 1er janvier 2004.
Les autres ajustements sont liés à l'adoption de l'approche par composants par l'ensemble des sociétés du groupe.

Impôts différés actifs

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
OPCVM	4 415	5 065
Autres ajustements IFRS	13 719	11 312
Total ajustements	**18 134**	**16 377**

Les principaux changements par rapport aux comptes précédemment publiés concernent la constatation en contrepartie de la réserve de réévaluation des impôts différés relatifs à la mise en valeur de marché des actifs disponibles à la vente ainsi que la prise en compte d'un effet d'impôt sur les retraitements IFRS.
D'autre part, la consolidation des OPCVM a également eu un impact sur les impôts différés actifs.

Autres actifs

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Engagements de retraite	(16 617)	(14 162)
Autres ajustements	185	42
OPCVM	1 309	169
Total ajustements	**(15 123)**	**(13 951)**

Ce retraitement concerne des reclassements sur les actifs liés aux engagements de retraite à hauteur de 16,6 millions d'euros à l'ouverture et de 14,2 millions d'euros au 31 décembre 2004.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
OPCVM	**610**	**1 121**

L'entrée des OPCVM dans le périmètre de consolidation d'Euler Hermes a eu un impact sur le poste Trésorerie et équivalents de trésorerie, les OPCVM détenant une partie de leurs investissements en trésorerie.

Provisions pour risques et charges

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Engagements de retraite	(39 079)	(36 810)
Instruments de couverture emprunt	0	(5 195)
Provisions grosses réparations	(1 673)	(1 439)
Autres ajustements	(1 167)	(112)
Total ajustements	**(41 919)**	**(43 556)**

Concernant les engagements de retraite, les ajustements concernent :
- l'impact de l'application du § 24a de la norme IFRS 1 pour les sociétés acquises auprès d'Allianz qui a entraîné la constatation d'un corridor de 22 millions d'euros, et donc une reprise des provisions pour risques à due concurrence ;
- un reclassement à hauteur de 16,6 millions d'euros à l'ouverture et de 14,2 millions d'euros à la clôture.

Par ailleurs, dans le cadre de l'approche par composant, les provisions pour grosses réparations comptabilisées dans les comptes en normes françaises ont été annulées.

La comptabilisation des produits dérivés en valeur de marché a eu pour conséquence une reprise de la provision pour risques de 5,2 millions d'euros comptabilisée dans les comptes consolidés du groupe Euler Hermes en normes françaises au 31 décembre 2004.

Annexes aux comptes consolidés

Les autres ajustements sont liés principalement à la revue des traitements comptables de l'activité Retail de la société Euler Hermes en Belgique.

Passifs relatifs aux contrats : provisions techniques

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Provisions d'égalisation	(478 928)	(534 164)
Autres provisions techniques	(7 466)	(14 527)
Provisions pour risques en cours	(10 200)	(800)
Total ajustements	**(496 594)**	**(549 491)**

Dans le cadre de l'application de la norme IFRS 4, les provisions pour égalisation ont été annulées dans les comptes IFRS d'Euler Hermes. D'autres ajustements ont été réalisés sur les autres provisions techniques et notamment sur la provision pour risques en cours de la société Euler Hermes Kreditversicherungs-AG qui a été annulée pour 10 millions d'euros dans le bilan au 1er janvier 2004.

Autres dettes

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Instruments dérivés	**36**	**25**

La comptabilisation des instruments dérivés a eu un impact sur les autres dettes dans les comptes consolidés du groupe Euler Hermes.

Instruments dérivés passifs

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
Couverture flux de trésorerie	694	2 378
Instrument de couverture emprunt	7 426	7 514
Instrument de couverture AFS	461	124
Total ajustements	**8 581**	**10 016**

Conformément à la norme IAS 39, les instruments dérivés de couverture (juste valeur, emprunt et AFS) ont été réévalués à la juste valeur. L'effet de ce retraitement au passif est de 8,6 millions d'euros au 1er janvier 2004, et de 10 millions sur l'exercice 2004.

Impôts différés passifs

(en milliers d'euros)

	01-01-2004	31-12-2004
OPCVM	8 880	15 926
Autres retraitements IFRS	213 475	237 551
dont provision pour égalisation	*176 806*	*193 404*
Total ajustements	**222 355**	**253 477**

Les principaux changements par rapport aux comptes précédemment publiés concernent la constatation en contrepartie de la réserve de réévaluation des impôts différés relatifs à la mise à valeur de marché des actifs disponibles à la vente, ainsi que la prise en compte d'un effet d'impôt sur les retraitements IFRS, le principal étant l'annulation de la provision d'égalisation conformément à la norme IFRS 4.
D'autre part, la consolidation des OPCVM a eu un impact sur les impôts différés passifs dans les comptes IFRS d'Euler Hermes.

Annexes aux comptes consolidés

4.9 - Compte de résultat de passage des normes françaises aux normes IFRS au 31/12/2004

(en milliers d'euros)

	Notes impact	Référentiel comptable antérieur	Reclassement Eurofactor	Reclassement Ass. Crédit	Réf. Cptble antérieur Reclassé	Impact transition IFRS	Impact du taux moyen	IFRS
Primes émises		1 594 349		-	1 594 349	-	16 379	1 610 729
Variation des primes non acquises	(a)	(27 899)		-	(27 899)	(5 071)	347	(32 624)
Primes acquises		1 566 450		-	1 566 450	(5 071)	16 726	1 578 105
Produits d'exploitation bancaires		97 977	(97 977)	-		-		
Accessoires de primes	(b)	307 274		(8 220)	299 054	1 300	670	301 024
Chiffre d'affaires		**1 971 701**	**(97 977)**	**(8 220)**	**1 865 504**	**(3 771)**	**17 396**	**1 879 129**
Produits financiers nets des charges (hors coût de financement)	(c)	68 522		26 861	95 383	(6 214)	952	90 120
Total des produits des activités ordinaires		**2 040 223**	**(97 977)**	**18 641**	**1 960 887**	**(9 985)**	**18 348**	**1 969 249**
Charges des prestations d'assurance	(d)	(650 897)		-	(650 897)	47 951	(5 515)	(608 462)
Résultat de cession en réassurance	(e)	(289 055)		(990)	(290 045)	6 557	(1 979)	(285 467)
Charges d'exploitation bancaire		(29 573)	29 573	-	-	-	-	
Charges de gestion		(736 142)	50 119	686 023	-	-	-	-
Frais d'acquisition des contrats	(f)	-		(275 299)	(275 299)	2 129	(3 750)	(276 921)
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés		-		(1 663)	(1 663)	-	(13)	(1 676)
Frais d'administration	(g)	-		(184 632)	(184 632)	5 555	(2 540)	(181 617)
Autres produits et charges opérationnels courants	(h)	(51 631)	(1 874)	(214 632)	(268 137)	11 304	(897)	(257 730)
Résultat exceptionnel		19 866	424	(20 290)	-	-	-	-
Total autres produits et charges courants		**(1 737 433)**	**78 242**	**(11 483)**	**(1 670 673)**	**73 495**	**(14 694)**	**(1 611 874)**
Résultat opérationnel courant		**302 790**	**(19 735)**	**7 158**	**290 214**	**63 510**	**3 653**	**357 375**
Autres produits et charges opérationnels	(i)	-	-	(4 764)	(4 764)	(5 398)	-	(10 162)
Résultat opérationnel		**302 790**	**(19 735)**	**2 394**	**285 449**	**58 112**	**3 653**	**347 213**
Charges de financement	(j)	-		(21 944)	(21 944)	(55)	(1)	(22 000)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées		5 466	(132)	-	5 334	-	15	5 349
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition		(4 836)	72	4 764	-	-		-
Impôts sur les résultats	(k)	(94 470)	8 922	-	(85 548)	(24 070)	(1 061)	(110 679)
Résultat après impôt des activités abandonnées	**(l)**		**10 873**	**14 786**	**25 659**	**72**	**(18)**	**25 713**
Résultat net de l'ensemble consolidé		**208 950**	**-**	**-**	**208 950**	**34 058**	**2 589**	**245 596**
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(m)	(2 513)			(2 513)	(102)	2	(2 613)
Résultat net part du groupe		**206 437**	**-**	**-**	**206 437**	**33 956**	**2 591**	**242 983**

4.10 - Impact du taux moyen

Le résultat consolidé dans les comptes précédemment publiés était calculé au taux de clôture. Dans le cadre de la mise en œuvre des IFRS, le résultat consolidé est désormais converti au cours de change en vigueur aux dates des transactions et plus pratiquement au cours de change moyen. L'impact de ce changement vient majorer le résultat de 2,6 millions d'euros au 31 décembre 2004, dont 1,9 million d'euros concernant les comptes consolidés avant le passage aux normes IFRS.

4.11 - Notes explicatives sur les impacts sur le compte de résultat

Variation des primes non acquises

(en milliers d'euros)

	2004
Primes émises non acquises	(5 071)

Suite à la mise en œuvre des normes IFRS, il s'est avéré nécessaire de revoir les traitements comptables de l'activité Retail assurée par la société Euler Hermes en Belgique.

Annexes aux comptes consolidés

Autres produits d'exploitation

(en milliers d'euros)

	2004
Primes émises non acquises	1 300

Suite à la mise en œuvre des normes IFRS, il s'est avéré nécessaire de revoir les traitements comptables de l'activité Retail assurée par la société Euler Hermes en Belgique.

Produits financiers nets des charges (hors coût de financement)

(en milliers d'euros)

		2004
Placements disponibles à la vente	(i)	(7 329)
Coût amorti - Immobilier	(ii)	1 054
OPCVM	(iii)	6 328
Actif non monétaire	(iv)	(1 665)
Résultat de change sur dividende	(v)	306
Autres ajustements	(vi)	(4 908)
Total ajustements		**(6 214)**

i) La réévaluation des placements à la valeur de marché a eu un impact sur le calcul des plus ou moins-values sur les titres de placements disponibles à la vente sur l'exercice 2004. Par ailleurs, les placements financiers font l'objet de dépréciations selon la norme IAS 39 révisée qui viennent impacter le résultat le cas échéant. L'impact total de ces différents retraitements est de 7,3 millions d'euros sur l'exercice 2004.
ii) Les amortissements qui ont été calculés conformément selon la méthode du coût et selon l'approche par composant ont eu un impact positif de 1 million d'euros sur l'exercice 2004.
iii) Les dividendes versés par les OPCVM ont été annulés en consolidation ainsi que les provisions pour dépréciation, ce qui a impacté négativement le résultat de 2,7 millions d'euros sur l'exercice 2004. Par ailleurs, l'intégration des OPCVM dans le périmètre de consolidation est venue augmenter les produits financiers nets de charges.
iv) L'application de la norme IAS 21 a impacté négativement le résultat de 1,7 million d'euros suite à l'effet de la variation du cours des monnaies étrangères dans les sociétés du groupe Euler Hermes.
v) D'autre part, les écarts de change sur dividendes précédemment comptabilisés en tant que composante distincte des capitaux propres impactent désormais le résultat de change. Ce retraitement a eu pour effet une majoration du résultat sur l'exercice 2004 de 0,3 million d'euros.
vi) Les autres ajustements sont principalement liés à l'annulation des loyers fictifs des immeubles d'exploitation pour les sociétés qui en ont la propriété. Les loyers étaient estimés sur la base de la charge que l'entreprise paierait pour un local analogue si elle n'était pas propriétaire, ou bien du produit qu'elle encaisserait si le local était loué à un tiers.

Charges des prestations d'assurance

(en milliers d'euros)

	2004
Annulation provisions d'égalisation	54 305
Autres provisions techniques	(6 354)
Total ajustements	**47 951**

Dans le cadre de l'application de la norme IFRS 4, les provisions pour égalisation ont été annulées dans les comptes IFRS d'Euler Hermes pour un montant de 54,3 millions d'euros sur l'exercice 2004. Les autres ajustements portent sur les autres provisions techniques. Les participations aux bénéfices dues aux assurés sont actuellement incluses dans les charges des prestations d'assurance.

Charges ou produits nets des cessions en réassurance

(en milliers d'euros)

	2004
Primes émises non acquises	6 557

Suite à la mise en œuvre des normes IFRS, il s'est avéré nécessaire de revoir les traitements comptables de l'activité Retail gérée par la société Euler Hermes en Belgique.

Frais d'acquisition des contrats

(en milliers d'euros)

	2004
Frais d'acquisition des contrats	2 129

Les ajustements concernant les frais d'acquisition des contrats sont liés à l'annulation des loyers fictifs des immeubles d'exploitation pour les sociétés qui en ont la propriété. Les loyers étaient estimés sur la base de la charge que l'entreprise paierait pour un local analogue si elle n'était pas propriétaire, ou bien du produit qu'elle encaisserait si le local était loué à un tiers.

Frais d'administration

(en milliers d'euros)

	2004
Frais d'administration	5 555

Les ajustements concernant les frais d'administration sont principalement liés à l'annulation des loyers fictifs des immeubles d'exploitation pour les sociétés qui en ont la propriété.
Les loyers étaient estimés sur la base de la charge que l'entreprise paierait pour un local analogue si elle n'était pas propriétaire ou bien du produit qu'elle encaisserait si le local était loué à un tiers.

Annexes aux comptes consolidés

Autres produits et charges opérationnels courants

(en milliers d'euros)

		2004
Instruments de couv - Emprunts	(i)	5 195
LIP Aug. Capital/Option	(ii)	(1 634)
Engagements de retraite	(iii)	874
Primes émises non acquises	(iv)	2 505
Autres ajustements	(v)	4 364
Total ajustements		**11 304**

i) La provision, sur la moins-value latente de 5,2 millions d'euros portant sur le contrat d'échange de taux d'intérêt, précédemment comptabilisée dans les comptes en normes françaises a été reprise sur l'exercice 2004 dans les comptes IFRS d'Euler Hermes. En application de la norme IAS 39, les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie futurs sont comptabilisés à la juste valeur et la part de la variation de juste valeur sur l'instrument de couverture qui est considérée constituer une couverture efficace est comptabilisée en contrepartie des capitaux propres.
ii) Conformément à la norme IFRS 2, les avantages accordés aux salariés du groupe se traduisant par la remise d'instruments de capitaux propres de sociétés du groupe à des conditions préférentielles sont désormais considérés comme un complément de rémunération comptabilisé en charge à sa juste valeur à la date d'attribution en contrepartie des réserves. Ce retraitement a pour impact une minoration du résultat 2004 de 1,6 million d'euros.
iii) La norme IAS 19 était déjà appliquée par le groupe Euler Hermes qui a retenu la méthode du corridor pour la comptabilisation des écarts actuariels.
L'effet de ce retraitement a majoré le résultat sur l'exercice 2004 de 0,9 million d'euros, suite à des ajustements complémentaires sur la provision retraite des sociétés Euler Hermes en Allemagne.
iv) Suite à la mise en œuvre des normes IFRS, il s'est avéré nécessaire de revoir les traitements comptables de l'activité Retail gérée par la société Euler Hermes en Belgique.

Autres produits et charges opérationnels

(en milliers d'euros)

	2004
Amortissement écart d'acquisition	4 764
Provision sur amortissement EHUK	(10 162)
Total ajustements	**(5 398)**

Les dotations sur amortissements des écarts d'acquisition de l'exercice 2004 ont été annulées pour un montant de 4,8 millions d'euros. D'autre part, conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition font l'objet d'un test de dépréciation annuel. À ce titre, une provision pour dépréciation sur écart d'acquisitions a été comptabilisée en 2004 sur la société Euler Hermes UK plc pour un montant de 10,2 millions d'euros.

Charges de financement

(en milliers d'euros)

	2004
OPCVM	(55)

La comptabilisation des OPCVM a eu un impact sur les charges de financement sur l'exercice 2004.

Impôts sur les résultats

(en milliers d'euros)

	2004
Impôts différés	(24 070)

La prise en compte d'un effet d'impôt sur les ajustements IFRS a minoré le résultat 2004 de 24,07 millions d'euros.

Résultat après impôt des activités discontinues

(en milliers d'euros)

	2004
Correction GW ou BW	72

L'annulation des amortissements sur écarts d'acquisition sur l'exercice 2004 a eu un impact sur le résultat des sociétés d'affacturage. Un impact équivalent est venu diminuer la plus-value consolidée précédemment comptabilisée dans les comptes publiés en normes françaises dans les comptes au 31 décembre 2004.

Part revenant aux actionnaires minoritaires

(en milliers d'euros)

	2004
Intérêts minoritaires	(102)

Les intérêts minoritaires sur le résultat ont été impactés par les ajustements IFRS comptabilisés sur l'exercice 2004.

Annexes aux comptes consolidés

5 - NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS

Note 1 - Écarts d'acquisition

(en milliers d'euros)

							31-déc-05	31-déc-04
	France	Italie	Grande-Bretagne	États-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	484	6 229	69 423	24 112	7 978	4 777	113 003	114 615
Pertes de valeurs cumulées	-	-	(10 162)	-	-	-	(10 162)	-
Valeur nette comptable	484	6 229	59 261	24 112	7 978	4 777	102 841	114 615
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	484	6 229	59 261	24 112	7 978	4 777	102 841	114 615
Augmentation de la valeur brute	-	-	-	-	-	-	-	2 298
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	-	(1 378)
Autres variations	(91)	-	-	-	-	-	(91)	156
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-	
Différences de change	-	-	1 721	4 544	-	151	6 416	(2 688)
Perte de valeur	-	-	-	-	-	-	-	(10 162)
Valeur nette comptable clôture	393	6 229	60 982	28 656	7 978	4 928	109 166	102 841
Solde à la clôture								
Valeur brute	393	6 229	71 144	28 656	7 978	4 928	119 328	113 003
Pertes de valeurs cumulées	-	-	(10 162)	-	-	-	(10 162)	(10 162)
Valeur nette comptable	**393**	**6 229**	**60 982**	**28 656**	**7 978**	**4 928**	**109 166**	**102 841**

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel (voir § 2.3.6.3).

Note 2 - Autres actifs incorporels et portefeuille des contrats

(en milliers d'euros)

	31-déc-05				31-déc-04			
	Portefeuilles de contrats	Dévelop. informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	Total	Portefeuilles de contrats	Develop. informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	Total
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	2 409	67 449	8 736	78 594	2 573	73 261	8 832	84 666
Amortissements cumulés	(1 616)	(41 405)	(4 965)	(47 986)	(1 617)	(46 686)	-	(48 303)
Pertes de valeurs cumulées	(763)	-	-	(763)	(561)	-	(3 400)	(3 961)
Valeur nette comptable	30	26 044	3 771	29 845	395	26 575	5 432	32 402
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	30	26 044	3 771	29 845	395	26 575	5 432	32 402
Acquisitions nouvelles	-	18 628	274	18 902	-	16 526	126	16 652
Dépenses immobilisées	-	4 605	-	4 605	-	4 125	-	4 125
Variations de périmètre	-	(467)	(18)	(485)	-	69	128	197
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	(9 923)	-	(9 923)	(165)	(23 108)	(596)	(23 869)
Reclassements	-	(705)	705	-	-	-	-	-
Différences de change	-	78	(4)	74	-	(75)	5	(70)
Amortissements nets	-	(9 698)	(1 003)	(10 701)	-	4 237	-	4 237
Provisions nettes pour dépréciation	(30)	-	-	(30)	(201)	-	(1 550)	(1 751)
Autres variations	-	316	-	316	1	(2 305)	226	(2 078)
Valeur nette comptable clôture	-	28 878	3 725	32 603	30	26 044	3 771	29 845
Solde à la clôture								
Valeur brute	2 473	79 392	9 704	91 569	2 409	67 449	8 736	78 594
Amortissements cumulés	(1 662)	(50 514)	(5 979)	(58 155)	(1 616)	(41 405)	(4 965)	(47 986)
Pertes de valeurs cumulées	(811)	-	-	(811)	(763)	-	-	(763)
Valeur nette comptable	**-**	**28 878**	**3 725**	**32 603**	**30**	**26 044**	**3 771**	**29 845**

Annexes aux comptes consolidés

Les amortissements de l'exercice sont comptabilisés dans la rubrique « Autres produits et charges opérationnels courants ».
Des coûts de logiciels ont été reclassés au 31/12/2004 du poste « Autres immobilisations corporelles » pour un montant de 2,7 millions d'euros (voir Note 9).

Note 3 - Immobilier de placement et d'exploitation

Bien que présentés au bilan dans la rubrique « Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles » (Note 9), les immeubles d'exploitation sont présentés ci-dessous à titre comparatif.

(en milliers d'euros)

	31-déc-05		31-déc-04	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Solde à l'ouverture				
Valeur brute	107 070	189 156	103 868	193 600
Amortissements cumulés	(10 622)	(51 723)	(8 760)	(50 206)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-
Valeur nette comptable	96 448	137 433	95 108	143 394
Variations de l'exercice				
Valeur nette comptable ouverture	96 448	137 433	95 108	143 393
Acquisitions nouvelles	45	3 469	6 270	493
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	(1 330)	(292)	(2 407)	(4 560)
Reclassements	1 377	(1 377)	(297)	297
Différences de change	9	9	24	51
Amortissements nets	(2 637)	(3 147)	(2 001)	(1 594)
Provisions nettes pour dépréciation	-	(10 014)	(187)	-
Autres variations	137	-	(62)	(647)
Valeur nette comptable clôture	**94 049**	**126 081**	**96 448**	**137 433**
Solde à la clôture				
Valeur brute	107 302	192 123	107 070	189 156
Amortissements cumulés	(13 253)	(56 028)	(10 622)	(51 723)
Pertes de valeurs cumulées	-	(10 014)	-	-
Valeur nette comptable	**94 049**	**126 081**	**96 448**	**137 433**
Juste valeur	**117 614**	**212 373**	**113 633**	**260 129**

La juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble concerné.
La juste valeur des immeubles d'exploitation a été ajustée à la baisse en 2005 à la suite de la réalisation par Euler Hermes Kreditversicherungs-AG d'une expertise des immeubles, expertise basée sur l'indice des coûts à la location. Étant donné l'importance de l'offre à la location de bureaux en Allemagne, cet indice a fortement baissé.

Montants comptabilisés dans le résultat	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Produits locatifs des immeubles de placement	9 559	-	10 076	-
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	(2 990)	-	(3 077)	-

Annexes aux comptes consolidés

Note 4 - Placements financiers

Classement par méthode de comptabilisation

(en milliers d'euros)

	31-déc-05					31-déc-04				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes
Actifs détenus jusqu'à l'échéance										
Obligations	33 821	-	33 821	34 300	479	33 082	-	33 082	34 231	1 149
- cotées				10 347					9 652	
- non cotées				23 953					24 579	
Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance	**33 821**	**-**	**33 821**	**34 300**	**479**	**33 082**	**-**	**33 082**	**34 231**	**1 149**
Actifs disponibles à la vente										
Actions	337 872	155 289	493 161	493 161	-	275 029	98 065	373 094	373 094	-
Obligations	1 917 090	60 926	1 978 016	1 978 016	-	1 778 134	65 168	1 843 302	1 843 302	-
- cotées				2 231 201					1 948 419	
- non cotées				239 976					267 977	
Total Actifs disponibles à la vente	**2 254 962**	**216 215**	**2 471 177**	**2 471 177**	**-**	**2 053 163**	**163 233**	**2 216 396**	**2 216 396**	**-**
Actifs détenus à des fins de transaction										
Actions	1 799	-	1 799	1 799	-	866	-	866	866	-
Obligations	3 000	-	3 000	3 000	-	-	-	-	-	-
- cotées				3 000					-	
- non cotées				1 799					866	
Total Actifs détenus à des fins de transactions	**4 799**	**-**	**4 799**	**4 799**	**-**	**866**	**-**	**866**	**866**	**-**
Prêts, dépôts et autres placements financiers	**294 363**	**-**	**294 363**	**294 363**	**-**	**282 058**	**-**	**282 058**	**282 058**	**-**
Total Prêts, dépôts et aut. placements financiers	**294 363**	**-**	**294 363**	**294 363**	**-**	**282 058**	**-**	**282 058**	**282 058**	**-**
Total Placements financiers	**2 587 945**	**216 215**	**2 804 160**	**2 804 639**	**479**	**2 369 169**	**163 233**	**2 532 402**	**2 533 551**	**1 149**

Pour un instrument coté sur un marché actif, la juste valeur est le cours acheteur à la date d'évaluation pour un actif détenu ou un passif à émettre et le cours vendeur pour un actif destiné à être acheté ou un passif destiné à être détenu. Si ces cours ne sont pas disponibles, la juste valeur est estimée sur la base du prix de la transaction la plus récente.
Si le marché d'un instrument financier n'est pas actif, le groupe estime la juste valeur en utilisant une technique de valorisation.

Les techniques de valorisation comprennent l'utilisation de transactions récentes dans des conditions de concurrence normale entre parties informées et consentantes, si elles sont disponibles, la référence à la juste valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options.

Annexes aux comptes consolidés

Classement par catégories de placement

(en milliers d'euros)

	31-déc-05					31-déc-04				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes
- Actions	339 671	155 289	464 960	494 960	-	275 895	98 065	373 960	373 960	-
- Obligations	1 953 911	60 926	2 014 837	2 015 316	497	1 811 216	65 168	1 876 384	1 877 533	1 149
- Prêts et autres placements	294 363	-	294 363	294 363	-	282 058	-	282 058	282 058	-
Total Placements financiers	**2 587 945**	**216 215**	**2 804 160**	**2 804 639**	**479**	**2 369 169**	**163 233**	**2 532 402**	**2 533 551**	**1 149**

Variation des placements

(en milliers d'euros)

	31-déc-05					31-déc-04
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Actifs détenus à des fins de transactions	Prêts, dépôts et autres placements financiers	TOTAL	TOTAL
Valeur nette comptable - ouverture	**33 082**	**2 216 396**	**866**	**282 058**	**2 532 402**	**2 359 687**
Augmentations	2 213	726 766	3 230	205 096	937 305	593 610
Diminutions	(1 081)	(559 912)	1	(175 045)	(736 037)	(454 078)
Réévaluations	-	52 982	-	-	52 982	44 159
Dépréciations	24	174	-	(8)	190	5 149
Différences de change	(386)	31 675	120	2 585	33 994	(4 828)
Reclassements	-	-	-	(15 432)	(15 432)	-
Autres variations	(31)	3 096	582	(4 891)	(1 244)	(11 297)
Valeur nette comptable - clôture	**33 821**	**2 471 177**	**4 799**	**294 363**	**2 804 160**	**2 532 402**

Afin de répondre à la définition de la trésorerie telle que définie par le groupe, un reclassement de 15 millions d'euros a été effectué du poste « autres placements » vers le poste « Trésorerie » au bilan.

Note 5 - Instruments dérivés

Le groupe Euler Hermes utilise les instruments dérivés pour sa stratégie de couverture des flux de trésorerie (*Cash Flow Hedges*).

(en milliers d'euros)

Au 31 décembre 2005	Valeur nominale	Valeur de marché	Sensibilité risque de taux (*)
Euler Hermes SA	**110 000**	**(1 200)**	
- Swap de taux - Échéance 2008	55 000	(600)	913
- Swap de taux - Échéance 2008	55 000	(600)	913
Euler Hermes Credit Insurance (Belgique)	**5 400**	**(20)**	
- Swap de taux - Échéance 2006	3 502	(8)	(1)
- Swap de taux - Échéance 2007	1 898	(12)	(2)
Total	**115 400**	**(1 220)**	**1 824**

(*) La sensibilité au risque de taux est calculée comme l'évolution de la valeur de marché en cas d'une augmentation des taux de 100 points de base.

Annexes aux comptes consolidés

(en milliers d'euros)

	Valeur nominale	Valeur de marché	Profits et pertes latentes	Échéancier		Risque de contrepartie du nominal				Émetteur		
				Moins de 1 an	Plus de 1 an moins de 5 ans	AAA	AA	A	<BB	Éts de crédit OCDE	Clientèle	Gouv. banque centrale
TOTAL	**115 400**	**(1 220)**	**(1 220)**	**3 502**	**111 898**	**-**	**60 400**	**55 000**	**-**	**115 400**	**-**	**-**
Couverture	**115 400**	**(1 220)**	**(1 220)**	**3 502**	**111 898**	**-**	**60 400**	**55 000**	**-**	**115 400**	**-**	**-**
Payeur taux fixe / Receveur taux variable	**115 400**	**(1 220)**	**(1 220)**	**3 502**	**111 898**	**-**	**60 400**	**55 000**	**-**	**115 400**	**-**	**-**
Swap CIC	55 000	(600)	(600)	-	55 000	-	-	55 000	-	55 000	-	-
Swap CARDIF	55 000	(600)	(600)	-	55 000	-	55 000	-	-	55 000	-	-
Dexia	5 400	(20)	(20)	3 502	1 898	-	5 400	-	-	5 400	-	-

Le groupe utilise des instruments financiers afin de gérer son exposition aux risques de change et de taux qui découlent de son activité. La politique du groupe est de ne pas opérer sur les marchés à des fins spéculatives. Ces instruments financiers sont principalement des contrats d'échange (Swaps).

Les autres swaps d'une valeur nominale de 5 400 milliers d'euros sont destinés à couvrir le financement de l'activité Retail d'Euler Hermes en Belgique.

Couverture du risque de change : il n'existe pas d'instruments de couverture du risque de change au 31 décembre 2005.

(en milliers d'euros)

Au 31 décembre 2004	Valeur nominale	Valeur de marché	Sensibilité risque de taux (*)
Euler Hermes SA	**345 000**	**(9 753)**	
- Swap de taux - Échéance 2005	50 000	(1 551)	381
- Swap de taux - Échéance 2007	185 000	(5 824)	4 358
- Swap de taux - Échéance 2008	55 000	(1 189)	1 423
- Swap de taux - Échéance 2008	55 000	(1 189)	1 423
Euler Hermes Credit Insurance (Belgique)	**10 464**	**(123)**	
- Swap de taux - Échéance 2005	5 064	(18)	8
- Swap de taux - Échéance 2006	3 502	(71)	40
- Swap de taux - Échéance 2007	1 898	(34)	40
TOTAL	**355 464**	**(9 876)**	**-**

(en milliers d'euros)

	Valeur nominale	Valeur de marché	Profits et pertes latentes	Échéancier du nominal		Risque de contrepartie				Émetteur		
				Moins de 1 an	Plus de 1 an moins de 5 ans	AAA	AA	A	<BB	Ets de crédit OCDE	Clientèle	Gouv. banque centrale
TOTAL	**355 464**	**(9 876)**	**(9 876)**	**55 064**	**300 400**	**-**	**300 464**	**55 000**	**-**	**355 464**	**-**	**-**
Couverture	**170 464**	**(4 052)**	**(4 052)**	**55 064**	**115 400**	**-**	**115 464**	**55 000**	**-**	**170 464**	**-**	**-**
Payeur taux fixe / Receveur taux variable	**170 464**	**(4 052)**	**(4 052)**	**55 064**	**115 400**	**-**	**115 464**	**55 000**	**-**	**170 464**	**-**	**-**
Swap HSBC CCF	50 000	(1 551)	(1 551)	50 000	-	-	50 000	-	-	50 000	-	-
Swap CIC	55 000	(1 189)	(1 189)	-	55 000	-	-	55 000	-	55 000	-	-
Swap CARDIF	55 000	(1 189)	(1 189)	-	55 000	-	55 000	-	-	55 000	-	-
Dexia Bank	10 464	(123)	(123)	5 064	5 400	-	10 464	-	-	10 464	-	-
Trading	**185 000**	**(5 824)**	**(5 824)**	**-**	**185 000**	**-**	**185 000**	**-**	**-**	**185 000**	**-**	**-**
Payeur taux fixe / Receveur taux variable	**185 000**	**(5 824)**	**(5 824)**	**-**	**185 000**	**-**	**185 000**	**-**	**-**	**185 000**	**-**	**-**
Swap Deutsche Bank	185 000	(5 824)	(5 824)	-	185 000	-	185 000	-	-	185 000	-	-

(*) La sensibilité au risque de taux est calculée comme l'évolution de la valeur de marché en cas d'une augmentation des taux de 100 points de base.

Annexes aux comptes consolidés

Note 6 - Investissements dans les entreprises associées

Informations sur les entreprises associées :

(en milliers d'euros)

		31-déc-05				
Société	Pays	Actif	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	50 107	18 942	37 634	4 418	49 %
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd	Hong Kong	6 138	2 157	5 553	1 177	100 %
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG	Allemagne	20 084	17 897	20 467	2 012	50,10 %
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	5 860	3 518	1 955	135	51 %
Graydon Holding NV	Pays Bas	49 238	18 390	65 161	9 141	27,50 %
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	103 060	33 679	14 811	2 853	41,43 %
		234 487	**94 583**	**145 581**	**19 736**	

(en milliers d'euros)

		31-déc-04				
Société	Pays	Actif	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	30 180	15 424	34 990	2 266	49 %
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd	Hong Kong	2 611	846	1 952	166	100 %
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG	Allemagne	20 261	18 322	19 576	2 046	50,10 %
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	5 656	3 384	795	173	51 %
Graydon Holding NV	Pays Bas	13 152	16 749	61 783	7 341	27,50 %
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	111 182	27 629	15 915	2 234	41,43 %
		183 042	**82 354**	**135 011**	**14 226**	

Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)

Société	31-déc-05	31-déc-04
Valeur nette comptable à l'ouverture	**37 648**	**30 440**
Augmentations	-	11 205
Diminutions	-	(3 315)
Reclassements	-	(3 632)
Quote-part dans le résultat de l'exercice	8 056	5 349
Dividendes versés	(4 155)	(4 448)
Différences de change	216	(70)
Autres variations	1 756	2 119
Valeur nette comptable à la clôture	**43 521**	**37 648**

Les reclassements correspondent à des changements de méthode d'intégration : en 2004, les sociétés Euler Hermes Acmar, Hermes Kredit Service SRO, et Euler Hermes Emporiki SA sont consolidées par intégration globale.

Annexes aux comptes consolidés

Contribution aux capitaux propres :

(en milliers d'euros)

Société	Pays	31-déc-05	31-déc-04
Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	7 554	6 884
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd	Hong Kong	1 230	832
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG	Allemagne	7 393	7 589
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	2 232	2 143
Graydon Holding NV	Pays-Bas	2 543	2 587
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	14 513	12 264
Quote part de capitaux propres		**35 465**	**32 299**

Contribution au résultat :

(en milliers d'euros)

Société	Pays	31-déc-05	31-déc-04
Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	2 165	1 110
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd	Hong Kong	1 119	181
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG	Allemagne	1 008	1 025
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	69	88
Graydon Holding NV	Pays-Bas	2 514	2 019
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	1 181	926
Quote-part de résultat		**8 056**	**5 349**

Note 7 - Créances d'assurance ou de réassurance

Ventilation par nature :

(en milliers d'euros)

		31-déc-05		31-déc-04
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur les assurés et les agents	198 849	(14 477)	184 372	163 649
Primes acquises non émises	134 736	-	134 736	136 178
Créances sur les débiteurs garantis	76 995	-	76 995	78 584
Créances nées d'opérations de réassurance nettes	77 877	(507)	77 370	77 961
Total Créances d'assurance-crédit	**488 457**	**(14 984)**	**473 473**	**456 372**

Détail des créances nettes sur débiteurs garantis :

(en milliers d'euros)

		31-déc-05		31-déc-04
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances brutes	76 995	-	76 995	78 584
Parts revenant aux réassureurs	(24 287)	-	(24 287)	(25 873)
Total Créances nettes sur débiteurs garantis	**52 708**	**-**	**52 708**	**52 711**

Il s'agit des créances à recevoir comptabilisées par Euler Hermes Credit Insurance (Belgique), au titre de l'activité crédit aux particuliers.

Annexes aux comptes consolidés

Ventilation par échéance :

(en milliers d'euros)

	31-déc-05				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Créances brutes	317 800	1 308	-	-	319 108
Part revenant aux réassureurs	102 324	(3 456)	2 789	-	101 657
Créances nettes sur débiteurs garantis	8 442	12 556	24 843	6 867	52 708
Total Créances d'assurance-crédit	**428 566**	**10 408**	**27 632**	**6 867**	**473 473**

Les créances à plus d'un an de l'activité « Retail » ont été actualisées.

Note 8 - Autres créances

Ventilation par nature :

(en milliers d'euros)

	31-déc-05			31-déc-04
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur comptes courants	68 460	-	68 460	55 572
Créances sur autres impôts	14 228	-	14 228	10 995
Autres créances	47 956	(2 141)	45 815	76 864
Total des Autres créances	**130 644**	**(2 141)**	**128 503**	**143 431**

Ventilation par échéance :

(en milliers d'euros)

	31-déc-05				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total des Autres créances nettes de provisions	**107 714**	**20 789**	**-**	**-**	**128 503**

Allianz a émis une garantie de vente en faveur d'Euler Hermes SA lors de l'acquisition de la société Euler Hermes Kreditversicherungs-AG. La société Euler Hermes Kreditversicherungs-AG a fait l'objet en 2005 d'un contrôle fiscal couvrant les exercices 1997 – 2000. À ce jour, ce contrôle a identifié différents ajustements des bases imposables pour ces exercices avec un impact global de 13,2 millions (y compris pénalités et intérêts de retard).

Euler Hermes SA bénéficie toutefois, dans le cadre de cette garantie de vente, d'une garantie de passif émise par Allianz lors de l'acquisition de la société Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, qui couvre les éventuels ajustements négatifs liés à des redressements fiscaux. Les éléments ci-dessus étant couverts par la garantie de passif, Euler Hermes a décidé de faire appel à cette garantie auprès d'Allianz et a ainsi comptabilisé un produit à recevoir du même montant net d'impôt dans les comptes consolidés au 31 décembre 2005.

En accord avec Allianz, cette créance ne sera recouvrée qu'une fois les notifications officielles des autorités allemandes reçues et payées par Euler Hermes Kreditversicherungs-AG.

Annexes aux comptes consolidés

Note 9 - Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)

	31-déc-05			31-déc-04		
	Immobilier d'exploitation	Autres immo corporelles	Total	Immobilier d'exploitation	Autres immo corporelles	Total
Solde à l'ouverture						
Valeur brute	189 156	169 857	359 013	193 600	177 880	371 480
Amortissements cumulés	(51 723)	(136 363)	(188 086)	(50 206)	(139 760)	(189 966)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable	137 433	33 494	170 927	143 394	38 120	181 514
Variations de l'exercice						
Valeur nette comptable ouverture	137 433	33 494	170 927	143 394	38 120	181 514
Acquisitions nouvelles	3 469	12 543	16 012	493	10 045	10 538
Variations de périmètre	-	(135)	(135)	-	864	864
Sorties	(292)	(14 193)	(14 485)	(4 560)	(20 687)	(25 247)
Reclassements	(1 377)	-	(1 377)	297	-	297
Différences de change	9	613	622	51	97	148
Amortissements nets	(3 147)	(2 222)	(5 369)	(1 594)	4 867	3 273
Provisions nettes pour dépréciation	(10 014)	-	(10 014)	-	-	-
Autres variations	-	(670)	(670)	(648)	188	(460)
Valeur nette comptable clôture	126 081	29 430	155 511	137 433	33 494	170 927
Solde à la clôture						
Valeur brute	192 123	166 810	358 933	189 156	169 857	359 013
Amortissements cumulés	(56 028)	(137 380)	(193 408)	(51 723)	(136 363)	(188 086)
Pertes de valeurs cumulées	(10 014)	-	(10 014)	-	-	-
Valeur nette comptable	**126 081**	**29 430**	**155 511**	**137 433**	**33 494**	**170 927**

Des dépenses de logiciels ont été déclassées au 31/12/2004 du poste « Autres immobilisations corporelles » vers le poste « Logiciels » pour un montant de 2,7 millions d'euros (voir Note 2).

Annexes aux comptes consolidés

Note 10 - Impôts différés

Ventilation de l'impôt par nature

(en milliers d'euros)

	31-déc-05	31-déc-04
Impôts différés actifs	109 719	102 938
Impôts différés passifs	(464 955)	(410 778)
Solde net (passif) des impôts différés	**(355 236)**	**(307 840)**
Impôts différés actifs		
Déficits fiscaux activés	193	4 530
Impôts différés actifs liés à la réévaluation des placements AFS	1 297	465
Impôts différés actifs - provisions sur engagements de retraite	4 413	3 892
Impôts différés actifs - provisions techniques	32 054	30 047
Autres impôts différés actifs	71 762	64 004
Total	**109 719**	**102 938**
Impôts différés passifs		
Impôts différés passifs liés à la réévaluation des placements AFS	(72 091)	(45 720)
Impôts différés passifs - provisions sur engagements de retraite	(8 470)	(5 790)
Impôts différés passifs - provisions techniques	(299 253)	(253 322)
Autres impôts différés passifs	(85 141)	(105 946)
Total	**(464 955)**	**(410 778)**
Solde net impôts différés	**(355 236)**	**(307 840)**
Après compensation des impôts différés actif et passif par entité fiscale		
Impôts différés actifs	16 732	36 388
Impôts différés passifs	(371 968)	(344 228)

Variation de l'impôt par zone géographique

(en milliers d'euros)

Zone géographique	31-déc-04	Variation de change	Variation rééval. Plact. AFS	Variation par résultat	Autres mouvements	31-déc-05
Allemagne	(139 013)	-	2 296	(33 454)	173	(169 998)
France	(147 895)	-	(18 116)	1 827	(52)	(164 236)
Italie	(6 549)	-	36	961	64	(5 488)
Grande Bretagne	(8 860)	(457)	1 365	316	(590)	(8 226)
États-Unis	3 599	710	169	(533)	-	3 945
Benelux	(12 008)	-	(285)	2 774	(126)	(9 645)
Autres pays	135	132	(21)	(2 861)	-	(2 615)
Services groupe / Holdings	2 751	35	-	(1 341)	(418)	1 027
	(307 840)	**420**	**(14 556)**	**(32 311)**	**(949)**	**(355 236)**

En ce qui concerne l'Allemagne et la France, la dette d'impôts différés s'explique notamment par l'annulation en normes IFRS de la provision pour égalisation.

Annexes aux comptes consolidés

Variation du taux normal d'imposition

(en milliers d'euros)

	31-déc-05	31-déc-04
Taux groupe	36,29 %	31,78 %
France	34,93 %	35,43 %
Allemagne	40,38 %	40,38 %
Italie	37,25 %	37,25 %
Grande-Bretagne	30 %	30 %
États-Unis	35 %	35 %
Pays-Bas	31,50 %	34,50 %
Belgique	33,99 %	33,99 %
Suisse	33,54 %	33,54 %

Le taux groupe correspond au taux apparent ou taux effectif d'impôt, à savoir la charge d'impôt comptabilisée au résultat rapportée au résultat brut avant impôt et retraitée du résultat des sociétés mises en équivalence. Le passage entre le taux d'impôt de la société mère Euler Hermes SA et le taux effectif d'impôt au 31 décembre 2005 est fourni en note 27.

Note 11 - Autres actifs

(en milliers d'euros)

	31-déc-05			31-déc-04
	Brut	Provisions	Net	Net
Charges constatées d'avance	9 814	-	9 814	9 118
Autres comptes de régularisation actif	4 030	-	4 030	4 373
Autres actifs	660	-	660	284
Total autres actifs	**14 504**	**-**	**14 504**	**13 775**

Note 12 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au bilan

(en milliers d'euros)

	31-déc-05	31-déc-04
Avoirs en banque	221 678	102 698
Total trésorerie	**221 678**	**102 698**

Réconciliation avec le Tableau des Flux de trésorerie

(en milliers d'euros)

	31-déc-05	31-déc-04
Solde trésorerie au bilan	221 678	102 698
Montants pris en compte dans la trésorerie du tableau de flux de trésorerie	58 037	148 490
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	**279 715**	**251 188**

Les montants non pris en compte dans la trésorerie au bilan correspondent aux équivalents de trésorerie (placements dont l'échéance est inférieure à trois mois).

Annexes aux comptes consolidés

Note 13 - Réserve de réévaluation

Les placements disponibles à la vente et les instruments dérivés de couverture sont réévalués à la juste valeur. Le tableau ci-dessous présente une réconciliation entre les plus et moins-values latentes, le montant d'impôt et l'impact dans les réserves de réévaluation.

	Instruments de placements	Couverture	Entreprises associées	Impôt	Autres	Différences de change	Intérêts minoritaires	Réserve de réévaluation
Montants à l'ouverture	163 233	(2 378)	-	(56 238)	-	-	(915)	103 702
Variation de l'exercice	52 982	1 178	1 756	(17 387)	(584)	123	693	38 761
Montants à la clôture	216 215	(1 200)	1 756	(73 625)	(584)	123	(222)	142 463

L'impact de 1 200 milliers d'euros correspond à la réévaluation du swap de couverture d'Euler Hermes SA. L'impact de la réévaluation des placements AFS des entreprises associées est de 1 756 milliers d'euros. Il s'agit de la société Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC).

Note 14 - Intérêts minoritaires

Mouvements de la période

(en milliers d'euros)

	31-déc-05	31-déc-2004
Intérêts minoritaires début d'exercice	**24 883**	**26 014**
Rachat de minoritaires		
Rachat des intérêts minoritaires d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA (NV)	(16 674)	-
Rachat des intérêts minoritaires de Codinf Services	-	(164)
Rachat des intérêts minoritaires d'Euler Hermes Cescob Pojist'ovna, AS	-	(2 119)
Cessions		
Cessions des minoritaires d'Euler Hermes Guarantee plc	-	(2 016)
Cession interne de Interborg	(186)	-
Augmentation de capital		
Augmentation de capital Euler Hermes Emporiki SA	-	1 474
Mouvements sur réserves		
Mouvements sur réserves Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA (NV)	-	97
Mouvements sur réserves Mundialis SA (N.V.)	-	(19)
Mouvements sur réserves Euro Gestion	-	172
Mouvements sur réserves Euler Hermes Emporiki SA	(104)	-
Mouvements sur réserves Euler Hermes SIAC (LDS - Logica)	-	(146)
Mouvements sur réserves Euler Hermes Kredietverzekering NV	-	323
Mouvements sur réserves Euler Hermes Acmar	-	139
Mouvements sur réserves Euler Hermes Magyar Hitelbiztosito Rt	-	(387)
Mouvements sur réserves Interpolis Kreditverzekeringen	-	12
Changements de méthodes		
Changement de méthode de consolidation Euler Hermes Acmar	-	1 896
Changement de méthode de consolidation Euler Hermes Emporiki SA	-	642
Autres mouvements		
Effet de la variation des taux de conversion	39	67
Intérêts minoritaires dans les sociétés sortant du périmètre (Mundialis SA (NV)	(99)	(3 138)
Dividendes versés aux minoritaires	(233)	(548)
Augmentations de capital et autres mouvements	134	(29)
Résultat revenant aux intérêts minoritaires	109	2 613
Intérêts minoritaires fin d'exercice	**7 869**	**24 883**

Annexes aux comptes consolidés

Détail par société

(en milliers d'euros)

	31-déc-05	31-déc-04
Euler Hermes en Belgique	-	14 302
Euler Hermes aux Pays Bas	404	2 638
Euler Hermes en France	708	1 004
Euler Hermes en Hongrie	1 740	1 546
Euler Hermes en Allemagne	20	16
Euler Hermes en Angleterre	1 364	1 114
Euler Hermes au Maroc	1 838	2 043
Euler Hermes en Grèce	1 795	2 132
Euler Hermes en République tchèque	-	88
Intérêts minoritaires	**7 869**	**24 883**

Note 15 - Provisions pour risques et charges

Les principaux postes de provisions concernent les retraites dont les plans sont décrits dans la note 16. Les provisions pour avantages divers au personnel concernent un programme de préretraite en Belgique et en Allemagne ayant une échéance à fin 2007. Au 31 décembre 2004, la provision pour le plan de retraite à prestations définie en Italie a été comptabilisée en autres dettes pour 10,9 millions d'euros et celle concernant Cardif en provisions pour avantages divers au personnel pour 0,8 millions d'euros.

(en milliers d'euros)	31-déc-04	Dotations	Reprises		Reclassements	31-déc-05
			Provisions utilisées	Provisions non utilisées		
Plan de retraite						
Plans de retraite à prestation définie	37 406	13 903	(5 170)	(1 755)	5 109	49 493
Plan de retraite à cotisation définie	1 684	-	(131)	-	254	1 807
Total	**39 090**	**13 903**	**(5 301)**	**(1 755)**	**5 363**	**51 300**
Autres provisions pour risques et charges						
Provision pour impôts à payer	834	252	-	28	-	1 114
Provision pour redressement fiscal en Allemagne	4 712	12 983	(732)	-	-	16 963
Provisions pour avantages divers au personnel	23 181	4 744	(1 163)	(8 172)	(3 060)	15 530
Provisions défaillance réassureurs	1 943	-	-	-	-	1 943
Provisions sur litiges assurés	1 137	-	(18)	-	-	1 119
Provisions sur litiges débiteurs	3 881	1 412	-	-	-	5 293
Garantie de passif	879	-	-	-	-	879
Provisions pour plan de restructuration	751	321	(515)	-	-	557
Provisions pour litiges divers	8 420	1 795	(498)	(2 135)	(4 231)	3 351
Total	**45 738**	**21 507**	**(2 926)**	**(10 279)**	**(7 291)**	**46 749**
Total général	**84 828**	**35 410**	**(8 227)**	**(12 034)**	**(1 928)**	**98 049**

La provision de 37 406 milliers d'euros au 31 décembre 2004 correspond aux engagements nets des indemnités de fin de carrière, du PSAD, de l'Allemagne et de la Belgique données dans la note 16 au 31 décembre 2004.

La provision de 49 493 milliers d'euros au 31 décembre 2005 correspond au montant donné dans la note 16 au 31 décembre 2005 retraité de l'engagement net positif du Royaume-Uni.

Annexes aux comptes consolidés

Note 16 - Avantages du personnel

Régimes à cotisations définies

Descriptif général des régimes :

■ La Mondiale (France) : les sociétés d'assurance sont tenues de verser 1% de leur masse salariale annuelle à un régime de retraite par capitalisation. Les fonds sont gérés par la compagnie d'assurance La Mondiale.

■ Euler American Credit Indemnity Company Associates Retirement Savings Plan : il s'agit d'un plan à contributions définies pour les employés à plein temps de la société Euler American Credit Indemnity qui ont réalisé au moins une heure de services. Il doit faire l'objet d'une provision, conformément à l'Employee Retirement Income Security Act de 1974 (ERISA).

■ Royaume-Uni : L'entreprise cotise pour ses employés à hauteur de 8% des salaires. Les sommes sont investies au nom des salariés qui perçoivent des droits en fonction du retour sur investissement réalisé.

■ Scandinavie :
- Suède : Il s'agit d'un plan « multi employeurs » géré par une des plus grandes sociétés d'assurance-vie, SPP.
- Danemark : Le plan est géré par Danica, une société danoise d'assurance-vie.
- Norvège : Il s'agit d'un plan multi-employeurs géré par Vital, une société norvégienne d'assurance-vie.
- Finlande : Le plan est géré par Varma, une société d'assurance finlandaise.

	France	États-Unis	Royaume-Uni	Scandinavie	Total
Provision au 31 décembre 2005	-	(1 807)	-		(1 807)
Coût enregistré sur l'exercice 2005	(392)	(2 019)	(495)	(866)	(3 772)
Provision au 31 décembre 2004	-	(1 684)	-		(1 684)
Coût enregistré sur l'exercice 2004	(498)	(1 694)	(597)	(821)	(3 610)

Régimes à prestations définies

Descriptif général des régimes :

■ Indemnités de fin de carrière : les droits au titre des IFC sont définis par la convention collective des sociétés d'assurance. Ce régime est financé en partie par un contrat souscrit auprès d'une société d'assurance.

■ PSAD : Il s'agit d'un régime de retraite surcomplémentaire qui a été fermé en 1978 et concernait les cadres dirigeants de la société EULER HERMES SFAC. Le montant des cotisations doit être versé par la société à leurs bénéficiaires ou à leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Le plan est géré par le BCAC, qui communique trimestriellement à la société le montant des cotisations à verser. Les bénéficiaires étaient au nombre de 22 au début de l'année.

■ CARDIF : Les salariés membres du Directoire ou mandataires sociaux sont éligibles au régime de retraite supplémentaire, à condition de justifier de 5 années d'ancienneté minimum au départ à la retraite.

■ TFR : (Trattamento di Fine Rapporto) est un plan de retraite établi par la législation italienne assimilable à un plan de retraite à prestations définies. Il est valorisé conformément à la norme IAS 19 par un actuaire indépendant.

Les éléments suivants ont été pris en compte pour évaluer l'engagement en fin d'exercice :
- L'âge présumé de départ de l'entreprise a été fixé à 60 ans pour les femmes et à 65 ans pour les hommes ;
- La probabilité de quitter l'entreprise dans les 5 années à venir pour les employés de moins de 40 ans a été déterminée selon les données historiques ;
- La probabilité moyenne d'espérance de vie a été déterminée selon les statistiques en vigueur ;
- La probabilité d'une demande anticipée du TFR a été calculée également par utilisation des données historiques disponibles dans l'entreprise.
Les actifs en couverture de la dette actuarielle ne sont pas isolés au sein d'Euler Hermes SIAC.

■ EHUK Defined Benefit plan : Euler Hermes au Royaume-Uni opère un plan de retraite à prestations définies dont bénéficient l'ensemble des employés qui ont rejoint la société le 31 décembre 2001. Grâce à ce plan, les employés bénéficieront d'une pension lors de leur départ en retraite (l'âge normal étant de 63 ans), qui sera une fraction de leur salaire au moment du départ en retraite, en fonction de leur ancienneté dans l'entreprise.
L'entreprise finance ces droits au travers d'un fonds dédié. Les droits à retraite sont réévalués annuellement en fonction des contraintes fixées par la loi, qui prévoit différents taux de revalorisation obligatoires en fonction de la date d'acquisition des droits.

Annexes aux comptes consolidés

La revalorisation de certains droits, notamment ceux acquis avant le 6 avril 1997, ne fait pas l'objet d'obligation légale et est discrétionnaire. Au 31 décembre 2005, l'entreprise a revu à la baisse l'hypothèse de revalorisation de ces augmentations discrétionnaires. Ceci tient compte de la pratique récente de l'entreprise et de la position actuelle du fonds qui tendent à réduire la probabilité que de telles revalorisations discrétionnaires soient accordées dans le futur. Ce changement d'hypothèse a eu pour conséquence de réduire l'engagement d'environ 8 millions de GBP.
Au 31 décembre 2005, la valeur actuelle des obligations de retraite au titre de ce plan s'élève à 94,6 millions de GBP partiellement financée par le fonds puisque la valeur de marché des actifs s'élève à 85,7 millions de GBP.

- AVK/APV EPV : Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH, Euler Hermes Risk Management & Co.KG et Euler Hermes Rating GmbH ont mis en place un plan de retraite à prestations définies pour l'ensemble de leurs employés. Les bénéficiaires recevront une rente lors de leur départ à la retraite à 63 ans. Ce plan est partiellement géré par des sociétés extérieures, à savoir Pensionskasse AVK et Unterstützungskasse APV. Les employés qui pourraient quitter l'entreprise avant la date prévue pourront bénéficier d'une rente d'un montant inférieur à celui prévu initialement. Au 31 décembre 2005, le plan couvre 2 051 bénéficiaires et 649 retraités.

- Euler Hermes Credit Insurance Belgium a mis en place un plan qui couvre le versement aux employés d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium et Euler Hermes Services Belgium d'un capital fixé comme étant un multiple de leur salaire à 60 ans. Il couvre aussi leur décès éventuel pour un multiple de leur salaire dépendant de la composition familiale ainsi qu'une éventuelle invalidité de l'employé.

- Euler Hermes Kredietverzekeringen NV (Pays-Bas) a mis en place un plan de retraite à prestations définies pour ses employés dont la gestion est assurée par Delta Lloyd.

Plan à prestations définies

31 décembre 2005		France		Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	**(4 508)**	**(5 032)**	**(3 505)**	**(10 938)**	**(122 581)**	**(271 361)**	**(11 341)**	**(1 691)**	**(430 957)**
- Coût des services rendus dans la période	(276)	-	(603)	(1 352)	(3 352)	(6 579)	(666)	(316)	(13 144)
- Intérêt sur la dette	(203)	(196)	(185)	(213)	(6 758)	(13 298)	(537)	(79)	(21 469)
- Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 613)	(148)	-	(2 761)
- Modification du régime	(114)	-	-	-	-	564	-	-	450
- Acquisitions/Cessions de filiales	(341)	-	-	-	-	-	-	-	(341)
- Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Gains & (Pertes) actuariels	78	(288)	(390)	-	(3 969)	(49 245)	(1 420)	(195)	(55 429)
- Prestations payées	213	480	11	1 896	2 182	9 925	119	1	14 826
- Écart de conversion	-	-	-	-	(3 533)	-	-	-	(3 533)
- Autres	19	-	-	-	(31)	-	(726)	-	(738)
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	**(5 132)**	**(5 036)**	**(4 672)**	**(10 608)**	**(138 042)**	**(332 607)**	**(14 719)**	**(2 280)**	**(513 095)**
Juste valeur des actifs à l'ouverture	**803**	**-**	**2 688**	**-**	**105 181**	**216 581**	**6 535**	**1 016**	**332 804**
- Rendement réel des actifs de couverture	29	-	194	-	15 243	28 221	333	281	44 301
- Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 613	148	19	2 780
- Cotisations employeurs	228	-	1 801	-	3 880	4 971	440	402	11 722
- Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Prestations payées	(213)	-	(11)	-	(2 182)	(7 065)	(119)	(1)	(9 591)
- Écart de conversion	-	-	-	-	3 031	-	-	-	3 031
- Autres	11	-	-	-	-	-	756	(53)	714
Juste valeur des actifs à la clôture	**858**	**-**	**4 672**	**-**	**125 154**	**245 321**	**8 093**	**1 664**	**385 762**
Écarts actuariels restant à amortir	**(333)**	**-**	**-**	**-**	**(23 817)**	**(63 145)**	**(1 489)**	**16**	**(88 768)**
Engagements nets	**(3 941)**	**(5 036)**	**-**	**(10 608)**	**10 930**	**(24 141)**	**(5 137)**	**(632)**	**(38 565)**

Les 49 493 milliers d'euros de la note 15 correspondent au total des engagements nets au 31 décembre 2005 (38 565 milliers d'euros) retraité de l'engagement net positif de 10 930 milliers d'euros du Royaume-Uni.

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2005	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Charges de l'exercice	**(450)**	**(484)**	**(985)**	**(1 565)**	**(4 707)**	**(7 977)**	**(870)**	**(349)**	**(17 388)**
- Coût des services rendus de la période	(276)	-	(603)	(1 352)	(3 352)	(6 616)	(666)	(292)	(13 157)
- Coût financier (effet de la désactualisation)	(203)	(196)	(185)	(213)	(6 758)	(13 298)	(537)	(79)	(21 469)
- Rendement attendu des actifs de régime	29	-	194	-	6 982	11 696	333	49	19 283
- Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Amortissement des profits ou pertes actuariels	-	(288)	(391)	-	(1 550)	(357)	-	-	(2 586)
- Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	598	-	-	598
- Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Profit ou perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Autres	-	-	-	-	(31)	-	-	(27)	(58)
Hypothèses actuarielles									
- Taux d'actualisation retenus régime	4,0 %	4,0 %	4,0 %	3,5 %	4,8 %	4,1 %	3,7 %	4,0 %	
- Taux d'inflation retenu régime	2,0 %	2,0 %	-	2,0 %	2,6 %	1,3 %	2,0 %	2,0 %	
- Taux de rendement attendus des actifs régime	4,0 %	-	4,0 %	-	6,1 %	5,0 %	3,7 %	4,0 %	
- Taux de rendement attendus de tout droit à remboursements comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	na	-	
- Taux attendus d'augmentation de salaires	3,0 %	-	-	2,5 %	3,6 %	2,4 %	3,5 %	2,0 %	
- Taux d'évolution des coûts médicaux	-	-	-	-	2,6 %	-	na	2,0 %	
- Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,9 %	-	-	0,4 %	1,3 %	na	-	
- Âge de départ en retraite	60	0	60	60-65	63	63	60	62	
- Durée résiduelle d'activité	10	0	5	0	20	15	14	28	
- Autre hypothèse actuarielle importante utilisée[1]	-	60,0 %	-	-	-	-	-	-	

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

Structure des actifs de couverture									
- Actions	-	-	23,0 %	-	50,0 %	16,5 %	-	-	
- Obligations	100,0 %	100,0 %	27,0 %	100,0 %	50,0 %	80,3 %	-	-	
- Immobilier	-	-	-	-	-	2,7 %	-	-	
- Autres instruments	-	-	50,0 %	-	-	0,4 %	100,0 %	100,0 %	

Annexes aux comptes consolidés

Plan à prestations définies

31 décembre 2004		France		Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF					
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	**(4 057)**	**(5 308)**		**(11 056)**	**(100 930)**	**(248 468)**	**(10 345)**	**(380 164)**
- Coût des services rendus dans la période	(247)	-		(1 202)	(3 641)	(6 006)	(785)	(11 881)
- Intérêt sur la dette	(203)	-		(207)	(5 490)	(13 666)	(559)	(20 125)
- Cotisations employés		(196)				(2 492)		(2 688)
- Modification du régime	-	-			(421)			(421)
- Acquisitions/Cessions de filiales		-		-			-	-
- Réductions de régimes		-		-		-	-	-
- Cessations de régimes	-	-		-		-	-	-
- Événements exceptionnels	-	-		-		-	-	-
- Gains & (Pertes) actuariels	(98)	-			(10 937)	(10 322)	-	(21 357)
- Prestations payées	97	472		1 527	(1 162)	9 210	348	10 492
- Écart de conversion								-
- Autres	-	-		-		383	-	383
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	**(4 508)**	**(5 032)**	**(3 505)**	**(10 938)**	**(122 581)**	**(271 361)**	**(11 341)**	**(429 266)**
Juste valeur des actifs à l'ouverture	**709**	**-**			**72 028**	**203 812**	**6 231**	**282 780**
- Rendement réel des actifs de couverture	26	-			15 227	12 229	320	27 802
- Cotisations employés	-	-			-	2 492	636	3 128
- Cotisations employeurs	165	-	817		19 088	3 844	157	24 071
- Acquisitions/Cessions de filiales	-	-			-	-	-	-
- Réductions de régimes	-	-			-	(2)	-	(2)
- Cessations de régimes	-	-			-	-	-	-
- Prestations payées	(97)	-			(1 162)	(6 625)	(348)	(8 232)
- Écarts de conversion	-	-			-	-	-	-
- Autres	-	-			-	831	(461)	370
Juste valeur des actifs à la clôture	**803**	**-**	**2 688**		**105 181**	**216 581**	**6 535**	**331 788**
Écarts actuariels restant à amortir	**(97)**	**-**			**(28 828)**	**(30 820)**		**(59 745)**
Engagements nets	**(3 608)**	**(5 032)**	**(817)**	**(10 938)**	**11 428**	**(23 960)**	**(4 806)**	**(37 733)**
Charges de l'exercice	**(424)**	**(196)**		**(1 409)**	**(6 252)**	**(7 443)**	**(1 196)**	**(16 920)**
- Coût des services rendus de la période	(247)	-		(1 202)	(3 641)	(6 006)	(785)	(11 881)
- Coût financier (effet de la désactualisation)	(203)	(196)		(207)	(5 490)	(13 666)	(559)	(20 321)
- Rendement attendu des actifs de régime	26	-			4 750	12 229	320	17 325
- Rendement attendu de tout autre actif	-	-			-	-	-	-
- Amortissement des profits ou pertes actuariels	-				(1 450)		-	(1 450)
- Amortissement du coût des services passés	-	-			-		-	-
- Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-			-	-	-	-
- Profit ou perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-			-	-	-	-
- Plafonnements d'actifs	-	-			-	-	-	-
- Événements exceptionnels	-	-			-	-	-	-
- Autres	-	-			(421)	-	(172)	(593)

Les 37 406 milliers d'euros de la note 15 correspondent aux engagements nets des indemnités de fin de carrière (3 608 milliers d'euros), du PSAD (5 032 milliers d'euros), de l'Allemagne (23 960 milliers d'euros) et de la Belgique (4 806 milliers d'euros).

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2004	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF				
Hypothèses actuarielles							
- Taux d'actualisation retenus régime	5,0 %	4,0 %		4,0 %	6,0 %	5,0 %	6,0 %
- Taux d'inflation retenu régime	2,0 %	2,0 %		1,5 %	3,0 %	-	2,0 %
- Taux de rendement attendus des actifs régime	5,0 %	-			7,0 %	5,0 %	5,0 %
- Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-			-	-	5,0 %
- Taux attendus d'augmentation de salaires	3,0 %	-		2,5 %	4,0 %	2,0 %	4,0 %
- Taux d'évolution des coûts médicaux	-	-			3,0 %	-	na
- Taux d'augmentation des rentes retenu	-	2,0 %			3,0 %	2,0 %	na
- Âge de départ en retraite	60			60-65	63	63	60
- Durée résiduelle d'activité	10	0			20	15	14
- Autre hypothèse actuarielle importante utilisée[1]	-	60,0 %			-	-	3,0 %
Structure des actifs de couverture							
- Actions	-	-			52,0 %	14,0 %	-
- Obligations	100,0 %	100,0 %		100,0 %	47,0 %	82,0 %	-
- Immobilier	-	-			-	3,0 %	-
- Autres instruments	-	-			1,0 %	1,0 %	100,0 %

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

Au 31 décembre 2004, il n'existait pas d'étude actuarielle détaillée sur le plan de retraite CARDIF ni sur le plan de retraite à prestation définie aux Pays-Bas.

Annexes aux comptes consolidés

Note 17 - Dettes de financement

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	31-déc-05	31-déc-04
Dettes subordonnées	**140**	**13 377**
Comptes & emprunts à terme	110 244	250 319
Comptes ordinaires à vue	-	-
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire	**110 244**	**250 319**
Autres dettes de financement	**226 435**	**89 878**
Total Dettes de financement	**336 819**	**353 574**

Les « Autres dettes de financement » incluent deux emprunts d'Euler Hermes SA auprès du groupe AGF pour 225 millions d'Euros (voir note 31 « Parties liées »).
Par ailleurs, le prêt syndiqué géré par la Société Générale pour 110 millions d'euros contient une clause d'ajustement de la marge applicable en fonction de la notation long terme attribuée par une des agences de notation.

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

			31-déc-05		
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total Dettes de financement	**1 002**	**817**	**335 000**	**-**	**336 819**

Note 18 - Provisions techniques

(en milliers d'euros)

	31-déc-04	Dotations	Reprises	Différences de change	Autres variations	31-déc-05
Provisions pour primes non acquises	211 390	31 289	(6)	9 948	1 965	254 586
Provisions pour sinistres	1 189 575	667 711	(741 744)	11 957	(4 138)	1 123 361
Participation aux bénéfices et ristournes	110 628	8 284	(91)	195	201	119 217
Provisions techniques brutes de réassurance	**1 511 593**	**707 284**	**(741 841)**	**22 100**	**(1 972)**	**1 497 164**
Provisions pour primes non acquises	61 108	14 113	(3 801)	957	(105)	72 272
Provisions pour sinistres	520 561	(42 211)	(43 156)	4 240	3 758	443 192
Participation aux bénéfices et ristournes	26 784	2 307	(29)	69	317	29 448
Part des réassureurs dans les provisions techniques	**608 453**	**(25 791)**	**(46 986)**	**5 266**	**3 970**	**544 912**
Provisions techniques nettes	**903 140**	**733 075**	**(694 855)**	**16 834**	**(5 942)**	**952 252**

Des explications complémentaires sur les provisions techniques sont données au chapitre 3.8 de la Gestion des risques.

Annexes aux comptes consolidés

Note 19 - Dettes d'assurance ou de réassurance

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	31-déc-05	31-déc-04
Dépôts de garantie des assurés et divers	132 664	131 495
Dettes envers les assurés et les agents	79 411	65 879
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée	**212 075**	**197 374**
Dettes envers les réassureurs et les cédants	86 906	103 759
Dépôts reçus des réassureurs	72 659	71 447
Dettes nées d'opérations de réassurance nettes	**159 565**	**175 206**
Total Dettes d'assurance ou de réassurance	**371 640**	**372 580**

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	31-déc-05				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total Dettes d'assurance ou de réassurance	**279 249**	**74 392**	**17 814**	**185**	**371 640**

Les dettes à plus d'un an correspondent à des dépôts de garantie à rembourser dans un délai moyen de deux ans.

Note 20 - Autres dettes

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	31-déc-05	31-déc-04
Dépôts de garantie des assurés et divers	103 929	104 254
Dettes envers les assurés et les agents	125 312	167 865
Total Autres dettes	**229 241**	**272 119**

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	31-déc-05				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total Autres dettes	**168 847**	**55 466**	**4 928**	**-**	**229 241**

Annexes aux comptes consolidés

Note 21 - Autres passifs

(en milliers d'euros)

	31-déc-05	31-déc-04
Produits constatés d'avance	8 711	18 576
Autres comptes de régularisation passif	5 374	5 025
Autres passifs	4 106	6 929
Total Autres passifs	**18 191**	**30 530**

Note 22 - Ventilation du résultat net de réassurance

(en milliers d'euros)

	2005			2004		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes et commissions affaires directes émises	*1 630 023*	*(666 872)*	*963 151*	*1 525 341*	*(670 480)*	*854 861*
Primes sur acceptations	*89 965*	*(42 572)*	*47 393*	*85 388*	*(41 029)*	*44 359*
Primes émises brutes - assurance-crédit	1 719 988	(709 444)	1 010 544	1 610 729	(711 509)	899 220
Variation des primes non acquises	(30 527)	10 497	(20 030)	(32 624)	14 258	(18 366)
Primes acquises	1 689 461	(698 947)	990 514	1 578 105	(697 251)	880 854
Accessoires de primes	318 488	-	318 488	301 024	-	301 024
Chiffre d'affaires	**2 007 949**	**(698 947)**	**1 309 002**	**1 879 129**	**(697 251)**	**1 181 878**
Produits financiers nets des charges	**125 922**	**-**	**125 922**	**90 120**	**-**	**90 120**
Total des produits des activités ordinaires	**2 133 871**	**(698 947)**	**1 434 924**	**1 969 249**	**(697 251)**	**1 271 998**
Sinistres payés	*(642 622)*	*267 073*	*(375 549)*	*(652 558)*	*280 057*	*(372 501)*
Charges des provisions pour sinistres	*92 209*	*(79 461)*	*12 748*	*167 548*	*(107 372)*	*60 176*
Frais de gestion des sinistres	*(58 716)*	*-*	*(58 716)*	*(49 894)*	*-*	*(49 894)*
Participation aux résultats	*(80 580)*	*31 364*	*(49 216)*	*(73 558)*	*31 232*	*(42 326)*
Charges des prestations d'assurance	**(689 709)**	**218 976**	**(470 733)**	**(608 462)**	**203 917**	**(404 545)**
Commissions de courtage	*(203 833)*	*-*	*(203 833)*	*(188 234)*	*-*	*(188 234)*
Autres frais d'acquisition	*(84 327)*	*-*	*(84 327)*	*(95 673)*	*-*	*(95 673)*
Variation des frais d'acquisition reportés	*4 158*	*-*	*4 158*	*6 986*	*-*	*6 986*
Frais d'acquisition des contrats	**(284 002)**	**-**	**(284 002)**	**(276 921)**	**-**	**(276 921)**
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	**(708)**	**-**	**(708)**	**(1 676)**	**-**	**(1 676)**
Frais d'administration	**(188 138)**	**-**	**(188 138)**	**(181 617)**	**-**	**(181 617)**
Commissions reçues des réassureurs	**-**	**232 491**	**232 491**	**-**	**208 856**	**208 856**
Autres produits et charges opérationnels courants	**(274 748)**	**(2 442)**	**(277 190)**	**(257 730)**	**(989)**	**(258 719)**
Total Autres produits et charges courants	**(1 437 305)**	**449 025**	**(988 280)**	**(1 326 406)**	**411 784**	**(914 622)**
Résultat opérationnel courant	**696 566**	**(249 922)**	**446 644**	**642 843**	**(285 467)**	**357 376**

Annexes aux comptes consolidés

Note 23 - Produits financiers

(en milliers d'euros)

	2005	2004
Revenus sur immeubles de placement	9 559	10 198
Revenus sur valeurs mobilières	83 636	77 953
Revenus des autres placements financiers	10 567	8 917
Autres produits financiers	11 399	10 335
Amortissement des immeubles de placement	(2 954)	(2 772)
Frais de gestion des placements	(11 165)	(11 221)
Intérêts versés aux réassureurs	(1 498)	(1 390)
Autres charges financières	(9 032)	(10 245)
Produits des placements nets de charges de gestion	**90 512**	**81 775**
Profits sur cession d'immeubles	1 409	2 082
Profits sur cession de titres	42 854	20 475
Profits sur cession de titres de participation	-	2 506
Reprises pour dépréciation des placements	1 283	19 297
Pertes sur cession d'immeubles de placement	-	-
Pertes sur cession de titres	(7 580)	(8 181)
Pertes sur cession de titres de participation	(71)	(5 453)
Plus et moins-values de cession des placements	**37 895**	**30 726**
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat	**-**	**-**
Dotation pour dépréciation des placements	(2 485)	(22 381)
Variation des dépréciations sur placements	**(2 485)**	**(22 381)**
Produits financiers nets des charges (hors coût de financement)	**125 922**	**90 120**

Note 24 - Contrats de location

(en milliers d'euros)

	2005			
	Royaume-Uni	Pays-Bas	Scandinavie	France
Moins de 1 an	4 014	721	284	131
Entre 1 an et 5 ans	15 118	-	423	149
Plus de 5 ans	1 819	-	-	-
Total	**20 951**	**721**	**707**	**280**

	2004			
	Royaume-Uni	Pays-Bas	Scandinavie	France
Moins de 1 an	3 813	724	275	149
Entre 1 an et 5 ans	15 240	-	404	297
Plus de 5 ans	4 694	-	-	-
Total	**23 747**	**724**	**679**	**446**

Certaines filiales du groupe Euler Hermes, notamment au Royaume-Uni, sont locataires de leurs bureaux.

Annexes aux comptes consolidés

Note 25 - Autres produits et charges opérationnels

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition font l'objet d'un test de dépréciation annuel. À ce titre, une perte de valeur sur écart d'acquisition a été comptabilisée sur la société Euler Hermes UK plc pour un montant de 10,2 millions d'euros en 2004.

Note 26 - Charges de financement

La trésorerie dégagée par la cession d'Eurofactor en 2004 a contribué au désendettement du groupe, réduisant fortement les charges de financement.

Note 27 - Impôts sur les résultats

Composantes de la charge d'impôt	2005
Impôt exigible	
Charge d'impôt de l'exercice	121 960
Ajustements sur exercices antérieurs	4 123
Total	**126 083**
Impôt différé	
Différences temporelles	26 616
Changement de taux ou un nouvel impôt	665
Changement de méthode comptable ou correction d'erreur	134
Avantage fiscal au titre d'exercices antérieurs	4 981
Autres	(85)
Total	**32 311**
Charge d'impôt totale du compte de résultat	**158 394**

Preuve d'impôt	2005	
Résultat avant impôts	436 523	
Impôt au taux théorique	152 478	34,93 %
Incidence différentiel Taux groupe / Taux local	6 521	1,49 %
Incidence des distorsions permanentes entre résultats social et fiscal	(6 859)	-1,57 %
Incidence des situations fiscales particulières	2 867	0,66 %
Incidence des résultats taxés au taux réduit	2 722	0,62 %
Incidence du report variable	665	0,15 %
Impôt au taux effectif	**158 394**	**36,29 %**

Note 28 - Résultat après impôt des activités abandonnées

Le résultat de l'activité d'Eurofactor en 2004 a été de 10,7 millions d'euros. La plus-value globale de 14,8 millions d'euros après impôt suite à la cession d'Eurofactor le 14 décembre 2004 est également présentée dans ce poste.

Annexes aux comptes consolidés

Note 29 - Résultat par action et dividende par action

Résultat par action

	2005	2004
Résultat net distribuable part du groupe (en milliers d'euros)	286 076	242 982
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires	42 468 142	40 701 196
Résultat par action (en euros)	**6,74**	**5,97**

	2005	2004
Résultat net distribuable part du groupe (en milliers d'euros)	286 076	242 982
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires	42 767 665	40 914 386
Résultat dilué par action (en euros)	**6,69**	**5,94**

L'effet dilutif est calculé d'après les levées d'option.
Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 299 522 en 2005 (213 190 en 2004).
C'est le résultat net consolidé part du groupe qui sert de base au calcul.

Dividende par action

Le dividende payé en 2005 a été de 103 621 milliers d'euros, soit 2,50 € par action.
Un dividende de 151 522 milliers d'euros, soit 3,50 € par action, sera proposé à la prochaine Assemblée Générale Ordinaire, du 22/05/2006.

Annexes aux comptes consolidés

Note 30 - Information sectorielle

Information de premier niveau : secteurs géographiques
Résultat sectoriel :

	2005									
	Allemagne	France	Italie	Grande-Bretagne	États-Unis	Benelux	Autres pays	Services groupe	Éliminations inter sectorielles	GROUPE
Primes émises	688 359	372 644	182 933	201 329	154 356	105 026	106 273	-	(90 932)	1 719 988
Variation des primes non acquises	(11 021)	(87)	(817)	2 063	(5 300)	(3 560)	(17 507)	-	5 702	(30 527)
Primes acquises - hors groupe	677 338	372 557	182 116	203 392	149 056	101 466	88 766	-	(85 230)	1 689 461
Accessoires de primes - hors groupe	145 874	75 288	43 855	25 938	20 579	22 225	35 944	-	(51 215)	318 488
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	**823 212**	**447 845**	**225 971**	**229 330**	**169 635**	**123 691**	**124 710**	**-**	**(136 445)**	**2 007 949**
Produits financiers nets des charges	45 962	49 601	7 125	13 457	6 141	3 241	4 506	111 926	(116 037)	125 922
Dont dividendes	2 216	379	-	49	-	-	-	52 643	(55 287)	-
Total des produits des activités ordinaires	**869 174**	**497 446**	**233 096**	**242 787**	**175 776**	**126 932**	**129 216**	**111 926**	**(252 482)**	**2 133 871**
Charges des prestations d'assurance	(242 362)	(188 302)	(71 195)	(67 495)	(44 472)	(53 702)	(53 888)	-	31 707	(689 709)
Charges nettes des cessions en réassurance	(371 321)	(63 208)	(77 139)	(87 558)	(65 685)	(46 066)	(70 501)	-	82 531	(698 947)
Produits nets des cessions en réassurance	229 541	47 456	39 608	57 755	41 740	28 661	65 380	-	(61 116)	449 025
Autres produits et charges	(311 045)	(170 134)	(101 116)	(96 763)	(61 411)	(38 320)	(56 358)	6 233	81 318	(747 596)
Total Autres produits et charges	**(695 187)**	**(374 188)**	**(209 842)**	**(194 061)**	**(129 828)**	**(109 427)**	**(115 367)**	**6 233**	**134 440**	**(1 687 227)**
Résultat opérationnel courant	**173 987**	**123 258**	**23 254**	**48 726**	**45 948**	**17 505**	**13 849**	**118 159**	**(118 042)**	**446 644**
Autres produits et charges opérationnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat opérationnel	**173 987**	**123 258**	**23 254**	**48 726**	**45 948**	**17 505**	**13 849**	**118 159**	**(118 042)**	**446 644**
Charges de financement	-	(3)	-	-	-	(14)	(8)	(10 096)	-	(10 121)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	4 360	-	-	-	-	2 514	1 182	-	-	8 056
Impôts sur les résultats	(69 600)	(43 029)	(10 564)	(13 460)	(16 750)	(5 941)	(4 208)	5 158	-	(158 394)
Résultat net de l'ensemble consolidé	**108 747**	**80 226**	**12 690**	**35 266**	**29 198**	**14 064**	**10 815**	**113 221**	**(118 042)**	**286 185**
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(4)	(234)	-	(203)	-	(52)	384	-	-	(109)
Résultat net part du groupe	**108 743**	**79 992**	**12 690**	**35 063**	**29 198**	**14 012**	**11 199**	**113 221**	**(118 042)**	**286 076**

Annexes aux comptes consolidés

	2004									
	Allemagne	France	Italie	Grande-Bretagne	États-Unis	Benelux	Autres pays	Services groupe	Éliminations inter sectorielles	GROUPE
Primes émises	649 480	360 126	171 014	201 840	128 071	97 218	75 009	-	(72 029)	1 610 729
Variation des primes non acquises	(3 815)	(1 185)	-	(6 031)	(6 234)	(5 542)	(10 935)	-	1 118	(32 624)
Primes acquises - hors groupe	645 665	358 941	171 014	195 809	121 837	91 676	64 074	-	(70 911)	1 578 105
Accessoires de primes - hors groupe	133 410	73 997	40 848	24 005	16 109	23 799	26 793	-	(37 937)	301 024
Chiffre d'affaires - hors groupe	**779 075**	**432 938**	**211 862**	**219 814**	**137 946**	**115 475**	**90 867**	**-**	**(108 848)**	**1 879 129**
Produits financiers nets des charges	23 920	37 686	5 719	10 540	9 139	3 444	3 197	56 028	(59 553)	90 120
	4 690	*1*	-	*60*	-	*47*	-	*75 543*	*(80 341)*	-
Total des produits des activités ordinaires	**802 995**	**470 624**	**217 581**	**230 354**	**147 085**	**118 919**	**94 064**	**56 028**	**(168 401)**	**1 969 249**
Charges des prestations d'assurance	(250 245)	(145 116)	(57 321)	(43 145)	(48 196)	(62 417)	(30 102)	-	28 080	(608 462)
Charges nettes des cessions en réassurance	(390 883)	(62 072)	(79 077)	(81 811)	(58 440)	(44 480)	(48 339)	-	68 550	(696 552)
Produits nets des cessions en réassurance	221 755	41 955	36 049	48 113	41 546	37 650	35 922	-	(51 905)	411 085
Autres produits et charges	(272 001)	(161 771)	(91 220)	(108 372)	(55 486)	(41 511)	(43 415)	(8 921)	64 753	(717 944)
Total Autres produits et charges	**(691 374)**	**(327 004)**	**(191 569)**	**(185 215)**	**(120 576)**	**(110 758)**	**(85 934)**	**(8 921)**	**109 478**	**(1 611 873)**
Résultat opérationnel	**111 621**	**143 620**	**26 012**	**45 139**	**26 509**	**8 161**	**8 130**	**47 107**	**(58 923)**	**357 376**
Autres produits et charges opérationnels	-	-	-	(10 162)	-	-	-	-	-	(10 162)
Résultat opérationnel	**111 621**	**143 620**	**26 012**	**34 977**	**26 509**	**8 161**	**8 130**	**47 107**	**(58 923)**	**347 214**
Charges de financement	-	(132)	-	(21)	-	(191)	(13)	(21 850)	207	(22 000)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	2 404	-	-	-	-	2 019	926	-	-	5 349
Impôts sur les résultats	(26 057)	(49 395)	(11 471)	(13 213)	(7 652)	(2 342)	(2 683)	2 133	-	(110 680)
Résultat après impôt des activités discontinues	**1 578**	**(193)**	**-**	**(508)**	**-**	**109**	**9 941**	**14 786**	**-**	**25 713**
Résultat net de l'ensemble consolidé	**89 546**	**93 900**	**14 541**	**21 235**	**18 857**	**7 756**	**16 301**	**42 176**	**(58 716)**	**245 596**
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(39)	(253)	-	(147)	-	(1 534)	(603)	(37)	-	(2 613)
Résultat net part du groupe	**89 507**	**93 647**	**14 541**	**21 088**	**18 857**	**6 222**	**15 698**	**42 139**	**(58 716)**	**242 983**

Annexes aux comptes consolidés

Charges des dépréciations sectorielles :

(en milliers d'euros)

		2005									
		Allemagne	France	Italie	Grande-Bretagne	États-Unis	Benelux	Autres pays	Services groupe	Éliminations inter sectorielles	GROUPE
Provisions des prêts et créances		(549)	(3 974)	(24)	(603)	-	(225)	-	(3 188)	4 024	(4 539)
Amortissements des immobilisations	*(Note 2, 3, 9)*	(502)	(1 147)	(913)	(161)	(619)	(289)	(178)	(624)	-	(4 433)
Pertes de valeur		(9 973)	-	-	-	-	(51)	(158)	-	-	(10 182)
Goodwill	*(Note 1)*	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Actifs incorporels	*(Note 2)*	-	-	-	-	-	-	*(158)*	-	-	*(158)*
Actifs corporels	*(Note 9)*	*(9 973)*	-	-	-	-	*(51)*	-	-	-	*(10 024)*

(en milliers d'euros)

		2004									
		Allemagne	France	Italie	Grande-Bretagne	États-Unis	Benelux	Autres pays	Services groupe	Éliminations inter sectorielles	GROUPE
Provisions des prêts et créances		(10 886)	(7 373)	(543)	-	-	(36)	(41)	(28 424)	22 271	(25 032)
Amortissements des immobilisations	(Note 2, 3, 9)	(3 268)	(1 197)	(1 106)	(349)	-	(928)	(64)	-	-	(6 912)
Pertes de valeur		-	-	-	(10 162)	-	(98)	(81)	-	-	(10 341)
Goodwill	*(Note 1)*	-	-	-	*(10 162)*	-	*1*	*(4)*	-	-	*(10 165)*
Actifs incorporels	*(Note 2)*	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Actifs corporels	*(Note 9)*	-	-	-	-	-	*(99)*	*(77)*	-	-	*(176)*

Annexes aux comptes consolidés

Actifs et passifs sectoriels :

(en milliers d'euros)

	2005									
	Allemagne	France	Italie	Grande-Bretagne	États-Unis	Benelux	Autres pays	Services groupe	Éliminations inter sectorielles	GROUPE
Écarts d'acquisition	(139)	393	6 229	60 982	28 655	7 978	5 068	-	-	109 166
Autres immobilisations incorporelles	11 197	7 824	5 005	1 484	827	552	1 094	4 620	-	32 603
Placements des activités d'assurance	851 281	1 130 955	275 108	317 807	206 687	132 866	78 871	1 323 676	(1 417 623)	2 899 628
Investissements dans les entreprises associées	22 769	-	-	-	-	5 057	15 695	-	-	43 521
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	242 510	38 985	150 878	58 110	20 015	40 161	59 392	-	(65 139)	544 912
Créances d'assurance et de réassurance	93 747	129 973	106 480	14 325	53 680	67 283	30 802	-	(22 817)	473 473
Autres actifs sectoriels	201 866	137 102	49 376	47 743	41 586	25 921	38 985	119 849	(67 537)	594 891
Total actif	**1 423 231**	**1 445 232**	**593 076**	**500 451**	**351 450**	**279 818**	**229 907**	**1 448 145**	**(1 573 116)**	**4 698 194**
Provisions techniques nettes (de réassurance)	481 354	319 901	314 607	146 257	107 554	107 574	82 845	-	(62 928)	1 497 164
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	29 614	83 264	64 012	21 640	7 563	4 980	5 894	-	(4 892)	212 075
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	33 998	34 748	35 957	9 340	16 182	29 889	27 853	-	(28 402)	159 565
Autres dettes	296 430	278 986	54 416	42 159	32 535	47 978	23 896	382 428	(74 360)	1 084 468
Total dettes	**841 396**	**716 899**	**468 992**	**219 396**	**163 834**	**190 421**	**140 488**	**382 428**	**(170 582)**	**2 953 272**

(en milliers d'euros)

	2004									
	Allemagne	France	Italie	Grande-Bretagne	États-Unis	Benelux	Autres pays	Services groupe	Éliminations inter sectorielles	GROUPE
Écarts d'acquisition	-	484	6 229	59 261	24 112	7 978	4 777	-		102 841
Autres immobilisations incorporelles	2 964	11 004	5 135	63 684	1 109	740	890	(55 681)		29 845
Placements des activités d'assurance	723 482	1 113 363	274 951	289 684	144 992	106 737	66 576	1 291 196	(1 380 860)	2 630 121
Investissements dans les entreprises associées	19 854	-	-	-	-	4 606	13 188	-	-	37 648
Part des cessionnaires et rétrocesssionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	289 859	38 609	172 825	63 705	20 390	45 054	41 495	-	(63 484)	608 453
Créances d'assurance et de réassurance	79 627	132 179	108 850	18 437	43 572	72 904	19 009	(18)	(18 188)	456 372
Autres actifs sectoriels	268 499	105 913	32 138	39 131	45 728	33 908	33 663	27 712	(49 884)	536 808
Total actif	**1 384 285**	**1 401 552**	**600 128**	**533 902**	**279 903**	**271 927**	**179 598**	**1 263 209**	**(1 512 416)**	**4 402 088**
Provisions techniques nettes (de réassurance)	544 551	308 618	325 707	152 464	94 895	90 355	54 782	1	(59 780)	1 511 593
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	26 252	89 438	47 678	18 179	6 635	6 774	8 011	(1)	(5 592)	197 374
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	31 953	31 364	49 487	13 703	18 294	37 594	17 964	-	(25 153)	175 206
Autres dettes	274 850	289 730	54 345	47 750	19 888	54 949	20 751	410 394	(57 458)	1 115 199
Total dettes	**877 606**	**719 150**	**477 217**	**232 096**	**139 712**	**189 672**	**101 508**	**410 394**	**(147 983)**	**2 999 372**

Annexes aux comptes consolidés

Information de second niveau : secteurs d'activité

(en milliers d'euros)

Chiffre d'affaires	2005	2004
Assurance-crédit	1 747 045	1 621 886
Autres	260 904	257 243
Total	**2 007 949**	**1 879 129**

(en milliers d'euros)

Total des actifs	2005	2004
Assurance-crédit	3 185 276	3 100 707
Autres	1 512 918	1 301 381
Total	**4 698 194**	**4 402 088**

(en milliers d'euros)

Acquisitions d'immobilisations sectorielles	2005	2004
Assurance-crédit	34 597	15 594
Autres	377	932
Total	**34 974**	**16 526**

Note 31 - Parties liées

Le groupe Euler Hermes est détenu à 68,58% par le groupe AGF, qui est lui-même détenu par le groupe Allianz.

La répartition des taux de détention du groupe AGF sur le groupe Euler Hermes est la suivante :

- AGF Vie : 3 879 818 actions, soit 8,66% des actions
- AGF : 5 442 448 actions, soit 12,14% des actions
- AGF Holding : 21 421 782 actions, soit 47,78% des actions

Transactions, créances et dettes avec les parties liées :

Transactions (en milliers d'euros)

	2005			2004		
	Allianz AG	AGF	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz AG	AGF	Entreprises associées et co-entreprises
Produits d'exploitation	-	-	22 590	278	-	18 807
Charges de prestations d'assurance	-	-	(14 236)	(297)	-	(21 350)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(54 105)	-	(7)	(43 402)	-	(87)
Charges de financement	-	(3 661)	-	-	(7 819)	-
Autres produits et charges	15 949	8	(11 184)	719	2 193	(5 426)

Créances et dettes

	2005			2004		
	Allianz AG	AGF	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz AG	AGF	Entreprises associées et co-entreprises
Compte courant	60 392	20	(255)	40 289	11	4 243
Créances d'exploitation nettes	472	-	6 046	1 528	-	2 133
(dont provisions sur créances d'exploitation)	-	-	(8)	-	-	(19)
Dettes de financement	-	225 197	-	-	103 315	-
Dettes d'exploitation	12 937	-	5 389	56 302	-	1 657

Annexes aux comptes consolidés

Le compte courant avec Allianz correspond à une partie de la trésorerie du groupe, qui est centralisée par Allianz dans un *cash pooling*.

Les dettes de financement correspondent à 2 emprunts contractés auprès d'AGF :
- emprunt 2004 de 90 M€ à échéance 19/12/2008, au taux Euribor 3 mois + 30 points de base ;
- emprunt 2005 de 135 M€ à échéance 24/06/2010, au taux Euribor 6 mois + 20 points de base.

Le solde de l'emprunt subordonné pour 13 M€ en 2004 a été remboursé courant 2005.

Rémunération des principaux dirigeants :

(en milliers d'euros)

Membres du Directoire

	2005	2004*
- salaires et autres avantages à court terme au titre de l'année	2 937	2 149
Paiement en actions (nombre)		
- Options Euler Hermes	42 000	32 000
- SAR	29 268	21 840

** Dans un souci de cohérence, la rémunération des membres du Directoire en 2004 est présentée dans sa composition au 31 décembre 2005.*

Membres du Conseil de Surveillance faisant partie du groupe AGF et du groupe Allianz

	2005	2004
- salaires et autres avantages à court terme	8 245	-
- indemnités de fin de contrat de travail	-	-
	8 245	**-**
Paiement en actions (nombre)		
- Options Euler Hermes	280 000	100 000
- SAR	77 537	41 683

La rémunération des membres du Conseil de Surveillance a été collectée pour la première fois en 2005.

Par ailleurs, certains mandataires sociaux peuvent bénéficier d'un régime complémentaire de retraite. Le montant maximum attribué ne peut pas dépasser 20 % de la somme de la rémunération fixe et variable moyenne perçue au cours des 3 dernières années précédant le départ de la société. Le montant maximum dont peut bénéficier un mandataire social au titre de tous les régimes de retraite ne peut excéder 50 % de la rémunération moyenne totale perçue au cours des 3 dernières années. Les conditions pour bénéficier de ce régime est d'avoir minimum 60 ans au moment du départ en retraite, être sous contrat de travail ou mandat social, avoir une ancienneté minimum de 5 ans et avoir liquidé la retraite au titre du régime général de Sécurité sociale.

Les mandataires sociaux, membres du Directoire de la société éligibles au plan de retraite complémentaire sont : MM. Clemens von Weichs, Jean-Marc Pillu, Nicolas Hein et Michel Mollard.

Les détails des hypothèses actuarielles et des prestations de ce plan sont décrites à la note 16 des comptes consolidés.
La prime payée, y compris la taxe de 6 % dans le cadre de ce plan, s'est élevée à 1,1 million d'euros au cours de l'année 2005.

Par ailleurs, MM. Clemens von Weichs, et Gerd-Uwe Baden, membres du Directoire de la société, bénéficient du plan de retraite complémentaire du groupe Allianz.

Annexes aux comptes consolidés

Note 32 - Effectifs du Groupe

	2005	2004	2003
Euler Hermes ACI (Etats-Unis)	308	313	319
Euler Hermes Credit Insurance (Belgique)	215	216	230
Euler Hermes Credit Insurance Kredietverzekering (Pays-Bas)	97	82	73
Euler Hermes Servicios (Espagne)	90	76	50
Euler Hermes Serviços (Brésil)	14	12	12
Euler Hermes Seguro de Credito SA (Mexico)	16		
Euler Hermes SFAC (France)	941	968	987
Euler Hermes SIAC (Italie)	454	458	490
Euler Hermes United Kingdom	475	517	553
Groupe Eurofactor			423
Sous-total	*2 610*	*2 642*	*3 137*
Euler Hermes Cescob AS (République tchèque)	33	31	31
Euler Hermes Credit Services (Japon)	7	13	14
Euler Hermes Guarantee plc	31	29	20
Euler Hermes Magyer Hitelbiztosito (Hongrie)	50	49	44
Euler Hermes Credit Insurance Nordic A.B. (Suède)	115	113	98
Euler Hermes Kreditversicherungs (Allemagne)	2 058	2 123	2 054
Euler Hermes Kreditversicherungs Service (Suisse)	40	32	23
Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp.Z.o.o. (Pologne)	263	256	177
Euler Hermes Emporiki SA (Greece)	52	41	-
Euler Hermes Acmar (Marocco)	23	20	-
Euler Hermes Services (HK) Ltd	14		
Sous-total	*2 686*	*2 707*	*2 461*
Total	**5 296**	**5 349**	**5 598**

La charge globale de personnel est de 332 683 milliers d'euros, arrêtée au 31 décembre 2005. Le montant des rémunérations allouées aux membres du Directoire sur la période s'élève à 2,937 millions d'euros et à 8,245 millions d'euros pour les membres du Conseil de Surveillance.

Annexes aux comptes consolidés

Note 33 - Engagements donnés et reçus

Le tableau présenté ci-dessous reprend l'ensemble des engagements donnés et reçus du groupe Euler Hermes. Les instruments financiers ne figurent plus dans « engagements donnés et reçus » conformément à l'application des normes IFRS. Ils sont présentés dans la note 5.

(en milliers d'euros)

Engagements reçus et donnés	31-12-2005	31-12-2004
Engagements reçus	**7 118**	**11 552**
* Cautions, avals, autres garanties	7 118	11 552
Engagements donnés	**45 788**	**56 366**
* Cautions, avals, autres garanties	38 188	46 366
Dont : - Engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	9 725	11 046
- Convention de rachat de titres	1 789	2 117
Engagement de garantie maximum en faveur du Crédit Agricole	7 600	10 000

Euler Hermes a donné un engagement de garantie au profit du Crédit Agricole pour un montant maximum de 10 millions d'euros afin de couvrir d'éventuels redressements fiscaux concernant Eurofactor SA, ce qui correspond à un risque fiscal de 22 millions d'euros compte tenu de la franchise de 1 million d'euros.
En cas de reprise totale ou partielle, à compter du 1er janvier 2004, des provisions constituées dans les comptes consolidés d'Eurofactor au 31 décembre 2003, au titre des dossiers Salvat et Matussières et Forest, une somme égale à 49,09 % du montant de ces reprises nettes d'impôt viendra réduire la somme effectivement due par Euler Hermes au titre de la garantie fiscale. Toute somme réclamée par le Crédit Agricole devra être payée par Euler Hermes dans les 30 jours et portera intérêt au taux de l'EONIA plus 100 points de base.

Note 34 - Plans de stock-options

Plusieurs accords de paiement fondés sur des actions existent au sein du groupe Euler Hermes.

I. Plans de stock-options

I.1. Plan d'option de souscription d'actions

■ *Plan d'option de souscription d'actions adopté par l'AGE d'Euler Hermes du 29 avril 1997*

■ L'AGE du 29 avril 1997 a adopté un plan d'option de souscription d'actions destiné aux membres de la direction de la société Euler Hermes et aux membres de la direction des filiales.
■ Restrictions diverses
L'exercice des options attribuées en 1998 et 1999 ne peut intervenir pendant les 5 années suivant la date d'attribution des options sauf cas de démission ou licenciement, mise à la retraite, invalidité, décès, changement de contrôle. Les actions sont négociables dès la levée des options.
■ La durée du plan est de 10 ans.
■ Au 31 décembre 2005, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est de 74 682 :

Date d'attribution	avr-1997	août-1998	avr-1999
Nombres d'options à lever	17 980	53 602	3 100
Fin de période de souscription	avr-2007	août-2008	avr-2009

■ L'évolution du plan en 2004 et en 2005 se présente comme suit :

	2005					2004				
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (euros)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (euros)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	17,64	122 580				18,12	178 538			
Attribution		-					-			
Exercice	17,48	47 898	66,56			19,02	51 721	47,13		
Annulation		-				21,12	4 237			
Fin de période	17,73	74 682		2,3	15,55 - 21,12	17,64	122 580		3,3	15,55 - 21,12

Annexes aux comptes consolidés

■ Juste valeur des droits

La juste valeur des options octroyées est calculée par application du modèle d'évaluation de « Cox Ross Rubinstein ».
Le tableau ci-dessous donne la juste valeur des options à la date d'octroi ainsi que les hypothèses utilisées :

	avril-1997	août-1998	avril-1999
Juste valeur des options attribuées	4,68	5,22	5,41
Hypothèses :			
Taux d'intérêt sans risque	5,64 %	5,10 %	4,04 %
Volatilité attendue	20 %	20 %	20 %
Taux de rendement des actions	2 %	2 %	2 %

■ Impact sur les comptes consolidés :
Aucun impact n'a été constaté sur les comptes consolidés 2004 et 2005, la période d'acquisition des droits étant écoulée au 31 décembre 2004.

■ *Plan d'option de souscription d'actions adopté par l'AGE d'Euler Hermes du 23/04/2003*

■ L'AGE du 23/04/2003 a adopté un plan d'option de souscription d'actions destiné aux membres de la direction de la société Euler Hermes et aux membres de la direction des filiales. La première attribution porte sur 0,625 % du capital soit 250 000 actions. Six bénéficiaires ont renoncé à 10 200 options. Le Conseil de Surveillance d'Euler Hermes du 25/05/2004 a approuvé la distribution de 130 000 nouvelles options de souscription dans le cadre du plan adopté le 23/04/2003. Quatre bénéficiaires ont renoncé à 4 700 options. Le Conseil de Surveillance d'Euler Hermes du 24/05/2005 a approuvé la distribution de 160 000 nouvelles options de souscription dans le cadre du plan adopté le 23/04/2003.

■ Restrictions diverses
Les bénéficiaires doivent avoir au moins 6 mois d'ancienneté à la date de l'octroi des options. Ils peuvent être en contrat à durée indéterminée ou déterminée. Les actions obtenues par exercice des options sont inscrites sous la forme nominative au nom du bénéficiaire. Elles sont librement cessibles au terme d'une période d'indisponibilité de 4 ans à compter de la date d'octroi des options. Cette période d'indisponibilité ne s'applique pas dans certains cas (licenciement, mise à la retraite, invalidité, décès du bénéficiaire).

■ La période d'acquisition des droits est de 2 ans.

■ La durée du plan est de 8 ans.
■ Le nombre d'options restant à exercer au 31 décembre 2005 est de 490 250 :

Date d'attribution	juil-2003	juil-2004	juin-2005
Nombres d'options à lever	206 150	124 100	160 000
Fin de période de souscription	juil-2011	juil-2012	juin-2013

■ L'évolution du plan en 2005 se présente comme suit :

	2005					2004				
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (euros)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (euros)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	33,47	349 100				27,35	239 800			
Attribution	63,08	160 000				44,41	125 300			
Exercice	27,35	15 650	67,20				0			
Annulation	44,41	3 200				27,35	16 000			
Fin de période	43,33	490 250		6,4	27,35 - 63,08	33,47	349 100		6,9	27,35 - 44,41

■ Juste valeur des droits

La juste valeur des options octroyées est calculée par application du modèle d'évaluation de "Cox-Ross-Rubinstein".
Le tableau ci-contre donne la juste valeur des options à la date d'octroi ainsi que les hypothèses utilisées :

	juil-2003	juil-2004	**juin-2005**
Juste valeur des options attribuées (euros)	8,93	11,66	13,10
Moyenne pondérée des hypothèses :			
Taux d'intérêt sans risque	3,80 %	4,16 %	3,01
Volatilité attendue	30 %	30 %	25 %
Taux de rendement des actions	2,81 %	4,14 %	3,98 %

Annexes aux comptes consolidés

■ Impact de la prise en compte des plans d'options de souscription d'actions sur les comptes consolidés au 31 décembre 2005

La charge comptabilisée sur l'exercice 2005 s'élève à 1 747 milliers d'euros.

	2005	2 004
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options de souscription d'actions du 8 juillet 2003	500	941
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options de souscription d'actions du 6 juillet 2004	723	365
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options de souscription d'actions du 27 juin 2005	524	
Total	**1 747**	**1 306**

I. 2. Plan d'option d'acquisition d'actions

■ *Plan d'option d'acquisition d'actions adopté par l'AGE d'Euler Hermes du 7 avril 2000*

L'AGE du 7 avril 2000 a autorisé l'attribution d'options d'acquisition d'actions Euler Hermes à l'ensemble des salariés du groupe Euler Hermes, dans le cadre d'un plan général, et à certains membres de la direction et de ses filiales, dans le cadre d'un plan discrétionnaire.

■ Restrictions diverses

Sont bénéficiaires tous les salariés et dirigeants sociaux d'Euler Hermes SA et ses filiales sous contrat à durée indéterminée ou déterminée et ayant au moins 6 mois d'ancienneté à la date d'attribution des options. Les actions achetées sont cessibles soit directement, soit au terme d'une période d'indisponibilité de 4 ans à compter de la date de l'offre (sauf en cas de licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire) selon les pays.

■ La période d'acquisition des droits est de 2 ans ou 3 ans, selon les pays.

■ La durée du plan est de 8 ans.

■ Le nombre d'options restant à exercer au 31 décembre 2005 est de 213 725 :

Date d'attribution	avr-2000	fév-2001
Nombres d'options à lever	130 996	82 729
Fin de période de souscription	avr-2008	fév-2009

■ L'évolution du plan en 2005 se présente comme suit :

	2005					2004				
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (euros)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (euros)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	51,49	427 378				51,54	457 734			
Attribution							0			
Exercice	51,74	213 106	64,91				0			
Annulation	51,16	547				52,3	30 356			
Fin de période	51,24	213 725		2,7	49,31 - 52,74	51,49	427 378		3,6	49,31- 52,74

■ Impact sur les comptes consolidés

Aucun impact n'a été constaté sur les comptes consolidés 2004 et 2005, la période d'acquisition des droits étant écoulée au 31 décembre 2004.

■ Juste valeur des droits

La juste valeur des options octroyées est calculée par application du modèle d'évaluation de « Cox-Ross-Rubinstein ».

Le tableau ci-dessous donne la juste valeur des options attribuées à leur date d'octroi ainsi que les hypothèses utilisées :

	avr-00	fév-01
Juste valeur des options attribuées (euros)	14,77	12,74
Moyenne pondérée des hypothèses :		
taux d'intérêt sans risque	5,63 %	5,09 %
volatilité attendue	23 %	20 %
taux de rendement des actions	2,63 %	2,65 %

Annexes aux comptes consolidés

II. Allianz Group Equity Incentives plans

Les plans mis en place dans le cadre du Allianz Group Equity Incentives concernent les membres de la direction d'Allianz et de ses filiales dans le monde. Au cours de l'année 1999, Allianz a émis des SAR (Stock Appreciation Rights), instruments dont la rémunération est entièrement et directement liée à l'évolution du cours de l'action Allianz. En 2003, Allianz a émis des RSU (Restricted Stock Units) avec une période d'acquisition des droits de 5 ans. La rémunération est accordée par chaque entité concernée selon les conditions définies par le groupe Allianz. Le prix d'octroi des SAR et des RSU applicable pour la rémunération des membres des directions (prix de référence) est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Allianz au cours des 10 jours suivant l'assemblée générale annuelle d'Allianz.

II. 1. Plan de SAR

■ Après une période d'acquisition des droits de 2 ans, les SAR peuvent être exercées à n'importe quel moment entre le 2e et le 7e anniversaire du plan concerné sous les conditions suivantes :

- durant la période contractuelle, le cours de l'action Allianz a surperformé l'indice Dow Jones au moins une fois pendant une période de 5 jours consécutifs ;
- le cours de l'action Allianz surperforme le prix de référence d'au moins 20 % au moment de l'exercice des droits.

Sous ces conditions, les sociétés du groupe Allianz doivent payer, par remise de liquidités, la différence entre le cours de l'action Allianz au jour où les droits sont exercés, et le prix de référence mentionné dans le plan concerné.

SAR au 31 décembre 2005 :

Date d'octroi	Période d'acquisition des droits (années)	Prix de référence (euros)	SAR attribuées	SAR annulées	SAR exercées
avr-99	2	264,23	9173	-	-
avr-00	2	332,1	9734	-	-
avr-01	2	322,14	10264	-	-
avr-02	2	239,8	11250	-	-
mai-03	2	65,91	11338	-	-
mai-04	2	83,47	39538	-	-
mai-05	2	92,87	49597	-	-

■ Juste valeur des droits et impacts sur les comptes consolidés au 31 décembre 2005

La juste valeur de la dette résultant du plan de SAR est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz, jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox-Ross-Rubinstein. La charge est comptabilisée au fur et à mesure de l'acquisition des droits (la charge est donc étalée sur 2 ans). Au 31 décembre 2005, la dette relative aux 140 894 SAR restant à exercer s'élève à 2 892 k€.

en euros	avr-99	avr-00	avr-01	avr-02	mai-03	mai-04	mai-05	Total
Juste valeur des SAR au 31 décembre 2005	0,01	0,01	0,01	1,05	61,43	48,60	46,40	
Engagement total	92	97	103	11812,5	696 493	1 921 547	2 301 301	4 931 445
Engagement à l'ouverture	0	0	0	0	283 869	162 512	-	446 382
Charge comptabilisée sur la période	26	35	42	3 342	412 624	1 358 712	671 213	2 445 995
Engagement à la clôture	26	35	42	3342,15	696 493	1 521 225	671 213	2 892 377

II. 2. Plan de RSU Restricted Stocks Units

■ 3 645 RSU attribuées en mai 2003 restent à exercer au 31 décembre 2005. Au-delà de la période d'acquisition des droits d'une durée de 5 ans, à la date d'exercice des droits, le groupe Allianz pourra opter pour une rémunération par remise de liquidités ou par remise de titres Allianz ou autres instruments de capitaux propres. Dans le premier cas, le paiement se fera par rapport au cours moyen de l'action Allianz sur les 10 jours précédant la fin de la période d'acquisition des droits.

RSU au 31 décembre 2005 :

Date d'octroi	Période d'acquisition des droits (années)	RSU attribuées	SAR annulées	SAR exercées
mai-03	5	3 645	-	-

Annexes aux comptes consolidés

■ Juste valeur des droits et impacts sur les comptes consolidés au 31 décembre 2005

La juste valeur de la dette résultant du plan de RSU est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz, jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des RSU est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox-Ross-Rubinstein. À chaque clôture, la dette est calculée en multipliant le nombre de RSU restant à exercer par la juste valeur du RSU et en prenant en compte la fraction écoulée du délai d'acquisition des droits (la charge est donc étalée sur 5 ans). Au 31 décembre 2005, la dette relative aux 3 645 RSU susceptibles d'être exercés s'élève à 231 k€ .

en euros	mai-03
Juste valeur des RSU au 31 décembre 2005	122,78
Engagement total	447 533
Engagement à l'ouverture	116 496
Charge comptabilisée sur la période	114 743
Engagement à la clôture	231 239

Note 35 - Événements postérieurs à la clôture

Aucun événement majeur n'est intervenu dans le groupe depuis la clôture des comptes consolidés au 31 décembre 2005.

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées Générales, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Euler Hermes SA relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2005, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes. Ces comptes ont été préparés pour la première fois conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne. Ils comprennent à titre comparatif les données relatives à l'exercice 2004 retraitées selon les mêmes règles.

1. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Votre société constitue des provisions techniques pour couvrir ses engagements, comme indiqué en note 2.3.19.2 de l'annexe. Notre appréciation des provisions techniques s'est fondée sur l'analyse de la méthodologie de calcul et sur la revue des hypothèses utilisées dans la mise en œuvre des calculs effectués par les différentes sociétés du groupe. Dans le cadre de nos appréciations, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable de ces estimations.
- Les actifs financiers sont comptabilisés et évalués selon les modalités relatées dans la note 2.3.9.1 de l'annexe. Nous nous sommes assurés de la mise en œuvre des modalités d'évaluation, ainsi que de la cohérence de la classification retenue avec la documentation établie par le groupe.
- Des tests de recouvrabilité des écarts d'acquisition sont effectués à chaque inventaire selon les modalités relatées en note 2.3.6.3 de l'annexe. Nos travaux ont consisté à apprécier la cohérence des hypothèses retenues et à revoir les calculs effectués par le groupe. Dans le cadre de nos appréciations, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable des hypothèses retenues et des estimations qui en résultent.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion sans réserve, exprimée dans la première partie de ce rapport.

3. Vérification spécifique

Par ailleurs, nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Neuilly-sur-Seine, Paris-La Défense et Paris, le 3 mai 2006

Les Commissaires aux Comptes

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT	KPMG AUDIT Département de KPMG SA	ACE AUDIT
Christine Bouvry	Xavier Dupuy	Alain Auvray

Comptes sociaux au 31 décembre 2005

Sommaire

■ Comptes sociaux au 31 décembre 2005 151

Bilan au 31 décembre 2005 152

Compte de résultat 153

Annexe aux comptes sociaux 154

Tableau des filiales et participations 165

Résultats de la société au cours des cinq derniers exercices 166

Rapport général des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels 167

Bilan au 31 décembre 2005

(en euros)

	Notes	Brut	Amort. & prov.	**Net 31-12-2005**	Net 31-12-2004	Net 31-12-2003
ACTIF						
Immobilisations incorporelles	**3.1**	**8 048 898**	**3 479 422**	**4 569 476**	**4 970 382**	**6 775 921**
Immobilisations corporelles	**3.1**	**1 202 239**	**1 074 785**	**127 454**	**9 280**	**137 891**
Immobilisations financières						
Titres de participation	3.2	1 295 724 813	17 807 345	1 277 917 468	1 226 929 584	1 423 379 343
Autres immobilisations financières	3.3	92 287 364		92 287 364	89 573 953	78 154 405
Actif immobilisé		**1 397 263 315**	**22 361 551**	**1 374 901 763**	**1 321 483 199**	**1 508 447 560**
Créances	3.4	24 476 969		24 476 969	18 197 923	23 576 903
Disponibilités	3.5	7 329 753		7 329 753	4 675 510	3 282 378
Actif circulant		**31 806 722**		**31 806 722**	**22 873 433**	**26 859 281**
Différence de conversion		**0**		**0**	**0**	**0**
Total de l'actif		**1 429 070 036**	**22 361 551**	**1 406 708 485**	**1 344 356 632**	**1 535 306 841**
Engagements hors bilan reçus :	5.3			110 000 000	345 000 000	370 000 000

(en euros)

	Notes	**31-12-2005**	31-12-2004	31-12-2003
PASSIF				
Capital	3.6.1	14 345 678	13 793 815	13 296 576
Primes d'émission		444 985 453	353 912 260	292 288 394
Réserves				
- réserve légale		1 379 382	1 329 658	1 289 275
- réserve spéciale des plus-values à long terme		0	178 243 227	178 243 227
- réserve facultative		77 473 535	77 473 535	77 473 534
- réserve pour actions propres		92 589 093	92 589 093	92 589 093
- autres réserves		173 799 647	0	0
Report à nouveau		140 818 268	189 970 879	230 723 010
Résultat de l'exercice		99 317 488	50 074 199	36 168 675
Capitaux propres	**3.6.2**	**1 044 708 542**	**957 386 666**	**922 071 784**
Provisions pour risques et charges	**3.7**	**1 244 737**	**6 073 983**	**9 090 994**
Emprunts et dettes financières divers	3,8	335 443 003	353 635 744	553 281 855
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3,9	1 083 439	3 927 987	470 109
Dettes sociales, fiscales et autres dettes	3,10	24 225 359	23 328 878	49 849 259
Dettes		**360 751 801**	**380 892 609**	**603 601 223**
Différence de conversion		**3 405**	**3 374**	**542 840**
Total du passif		**1 406 708 485**	**1 344 356 632**	**1 535 306 841**
Engagements hors bilan donnés :	5.3	121 506 337	358 156 682	379 830 148

Compte de résultat

(en euros)

	Notes	2005	2004	2003
Produits financiers et d'exploitation				
Revenus des titres de participation	4.1	112 711 686	75 557 853	38 541 826
Revenus des autres titres et créances de l'actif immobilisé		0	348 416	400 690
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières		294 317	93 743	52 099
Reprises de provisions pour dépréc. des actions propres	3.3.1	3 017 068	22 954 592	31 187 844
Reprises de provisions pour dépréc. des titres de participation	3.2.2	6 111 232	0	0
Reprises de provisions pour perte de change		0	0	42 571
Autres produits financiers	4.2	8 249 695	9 149 884	7 608 355
Prestations diverses	4.3	2 612 115	531 790	147 085
Production immobilisée	3.1.1	1 969 596	962 610	1 006 161
Total I		**134 965 709**	**109 598 888**	**78 986 631**
Charges financières et d'exploitation				
Charges externes	4.4	11 031 644	11 006 119	5 689 440
Impôts, taxes et versements assimilés		464 093	5 258 535	65 980
Salaires et charges sociales	4,5	1 398 261	1 354 033	580 328
Autres charges de gestion courante	5,2	260 000	260 000	260 000
Dotations aux amortissements des immobilisations	3.1.2	624 082	2 898 188	630 937
Dotations aux provisions pour dépréc. des titres de participation	3.3	3 123 577	20 795 000	0
Autres charges financières	4.6	25 896 793	30 202 475	30 974 448
Total II		**42 798 451**	**71 774 350**	**38 201 133**
Résultat courant (I - II)		**92 167 259**	**37 824 538**	**40 785 498**
Produits exceptionnels				
Cessions de titres de participation	4.7	20 849 782	189 217 258	0
Cessions des immobilisations incorporelles	3.1.1	1 807 860	0	0
Autres produits exceptionnels	4.8	3 509 518	723 199	22 024
Reprises de provisions pour risques et charges	3.7	5 194 983	8 211 994	243 736
Total III		**31 362 142**	**198 152 451**	**265 760**
Charges exceptionnelles				
Valeur comptable des titres de participation cédés	4.7	26 902 240	176 889 906	0
Valeur comptable des immobilisations incorporelles cédées	3.1.1	1 807 860	0	0
Autres charges exceptionnelles	4.8	433 626	5 770 361	1 158 429
Dotations aux provisions pour risques et charges	3.7	365 737	5 194 983	3 099 122
Total IV		**29 509 463**	**187 855 250**	**4 257 551**
Résultat exceptionnel (III - IV)		**1 852 679**	**10 297 201**	**(3 991 791)**
Impôts sur les bénéfices	**4.9**	**5 297 550**	**1 952 460**	**(625 032)**
Résultat net		**99 317 488**	**50 074 199**	**36 168 675**

Annexe aux comptes sociaux

La présente annexe complète le bilan avant répartition de l'exercice clos le 31 décembre 2005 dont le total est de 1.406.708.485 euros, ainsi que le compte de résultat qui dégage un bénéfice de 99.317.488 euros.
L'exercice a une durée de douze mois recouvrant la période du 1er janvier au 31 décembre 2005.
Cette annexe comprend :
- les principes et méthodes comptables appliqués
- les faits significatifs de l'exercice
- les notes relatives au bilan
- les notes relatives au compte de résultat
- des informations diverses

Ces notes et tableaux font partie intégrante des comptes annuels arrêtés par le Directoire et examinés par le Conseil de Surveillance lors de la séance du 22 mars 2006.

1 - PRINCIPES, RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes sociaux de l'exercice 2005 sont établis et présentés conformément aux articles L 123-12 à L 123-28 du Code de commerce ; aux dispositions du décret n° 83 - 1020 du 29 novembre 1983 pris en application du Code de commerce ; aux règlements du Comité de la Réglementation Comptable et notamment, au CRC n° 99 - 03 du 29 avril 1999 relatif à la réécriture du Plan comptable général.
Par ailleurs, Euler Hermes a appliqué, par anticipation dès 2004, l'avis du CNC n° 2004-15 du 23 juin 2004 relatif à la définition, la comptabilisation et l'évaluation des actifs.

2 - FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

L'exercice 2005 a été marqué par les événements suivants :

Réorganisation des participations

En 2005, Euler Hermes a poursuivi la réorganisation de ses participations *(cf. 3.2.1 Titres de participation)* avec :
- le rachat de la part des minoritaires dans Euler Hermes Credit Insurance Belgium.
- La reprise en direct de 100 % du capital d'Euler Hermes Kreditversicherungs-AG suite à la fusion absorption d'Euler Hermes Kreditversicherungs-AG et Euler Hermes Germany GmbH.
- La fin de la mise en place des Centres de Développement Internationaux avec la cession à Euler Hermes SFAC des participations dans Euler Hermes Emporiki (Grèce), Euler Hermes Credito Compania de Seguros y Reaseguros (Espagne) et Euler Hermes Acmar (Maroc), et la cession à Euler Hermes ACI des participations dans les sociétés brésiliennes Euler Hermes Serviços de Gestao de Riscos Ltda, Euler Hermes Seguros de Credito SA et Euler Hermes Seguros de Credito a Exportaceo SA.
- La création d'Euler Hermes Reinsurance AG en Suisse.

Provision pour dépréciation des titres de participation

Le mode de valorisation des titres de la société Euler Hermes UK plc. dans les comptes sociaux est aligné sur celui prévalant en consolidation. L'actualisation de cette valorisation a conduit à reprendre à hauteur de 6.111 milliers d'euros la provision pour dépréciation de 20.795 milliers d'euros constatée sur cette société.
Par ailleurs, la valorisation des titres Euler Hermes Credit Insurance Belgium sur la base des dernières transactions a conduit à comptabiliser une provision pour dépréciation pour un montant de 3.124 milliers d'euros.

Système IRP

Le développement du système IRP, système de gestion unifié du groupe dans les domaines Information, Risque et Police, s'est poursuivi en 2005, Euler Hermes capitalisant à son actif les frais de développement correspondant à la part des sociétés non membres du *cost sharing agreement (cf. 3.1 Immobilisations incorporelles, corporelles et amortissements et cf. 4.4 Charges externes).*
Après les premiers déploiements réalisés depuis 2002 dans les sociétés Euler Hermes Credit Insurance Belgium, Euler Hermes Services BV (Pays-Bas), Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes ACI et Euler Hermes UK, IRP a été mis en production cette année dans la société Euler Hermes SIAC *(cf. 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles).*

Par ailleurs, Euler Hermes Risk Management (Allemagne) entrant dans le *cost sharing agreement*, la part des coûts du développement IRP préalablement engagés et lui revenant, lui ont été réallouées. Cette réallocation s'est traduite par une sortie d'immobilisation pour 1 808 milliers d'euros *(cf. 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles)* et par une refacturation de coûts non immobilisés pour 3 169 milliers d'euros *(cf. 4.8 Autres produits et charges exceptionnels).*

Augmentation de capital

L'Assemblée Générale Annuelle du 22 avril 2005 a offert aux actionnaires une option entre le paiement en numéraire ou en actions de leur dividende. L'option pour le paiement en actions a été retenue à 87 %, permettant ainsi de renforcer les fonds propres de 90.360 milliers d'euros *(cf. 3.6.1 Composition du capital social).*

Levées des options liées aux stocks options

49,86 % de l'ensemble des options attribuées dans le cadre des plans d'options d'acquisition d'actions ont été levées en 2005 *(cf. 3.3 Autres immobilisations financières).*

Annexe aux comptes sociaux

3 - NOTES RELATIVES AU BILAN

A - Actif

3.1 - Immobilisations incorporelles, corporelles et amortissements

3.1.1 - Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles et corporelles s'analysent comme suit au 31 décembre 2005 *(cf. 2 Faits significatifs de l'exercice)* :

(en euros)

	Valeurs brutes au 31-12-2005	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes au 01-01-2005
Immobilisations incorporelles	**8 104 349**	**6 089 187**	**6 144 638**	**8 048 898**
Immobilisations incorporelles en cours - IRP *(1)*	4 968 896	1 969 596	4 968 891	1 969 601
Logiciels - IRP *(2)*	2 860 910	4 119 591	1 175 747	5 804 754
Logiciels - Divers	274 543	0	0	274 543
Immobilisations corporelles	**1 366 244**	**179 615**	**343 620**	**1 202 239**
Total	**9 470 593**	**6 268 802**	**6 488 258**	**9 251 138**

(1) : Conformément à l'article 331-3 II. c du Plan Comptable Général, les dépenses relatives à la programmation du logiciel IRP pour la part des sociétés non membres du cost sharing agreement *ont été enregistrées en immobilisations incorporelles en cours par le crédit du compte Production immobilisée pour 1 970 milliers d'euros.*

(2) : IRP ayant été mis en production en 2005 dans la société Euler Hermes SIAC, la part lui revenant pour 4,120 milliers d'euros a été reclassée sur la ligne logiciels – IRP et a fait l'objet d'un amortissement.

Dans le cadre de l'aménagement de l'accord du *cost sharing agreement* signé le 29 novembre 2005, Euler Hermes a cédé à sa filiale Euler Hermes Risk Management la part des coûts du projet IRP lui revenant, pour 1 808 milliers d'euros. La cession se décompose de la façon suivante :

- immobilisation en cours (1) 849 milliers d'euros
- logiciels (2) 1 176 milliers d'euros
- amortissement (217) milliers d'euros

(cf. 3.1.2 Amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles).

3.1.2 - Amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles

Les amortissements se ventilent ainsi au 31 décembre 2005 :

(en euros)

	Amortissement à l'ouverture	Dotations	Reprises	Amortissement à la clôture
Immobilisations incorporelles	**3 133 967**	**562 641**	**217 187**	**3 479 422**
Logiciels - IRP	2 859 425	562 641	217 187	3 204 879
Logiciels - Divers	274 543	0	0	274 543
Immobilisations corporelles	**1 356 964**	**61 441**	**343 620**	**1 074 785**
Total	**4 490 931**	**624 082**	**560 807**	**4 554 207**

- Le logiciel IRP est amorti en linéaire sur une période de 7 ans correspondant à sa durée probable d'utilisation. La reprise de 217 milliers d'euros correspond à la cession à Euler Hermes Risk Management *(cf. 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles).*
- La durée d'amortissement des autres logiciels est de douze mois prorata temporis. Ces logiciels sont entièrement amortis.
- Le matériel informatique, composé de serveurs de production et de recettes, est amorti sur une période de 3 ans.
- Les agencements, les mobiliers et les autres matériels sont amortis selon le mode linéaire, sur une période allant de 1 an à 7 ans.

Annexe aux comptes sociaux

3.2 - Titres de participation et provisions pour dépréciation des titres de participation

3.2.1 - Titres de participation

Il s'agit des titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société détenue ou d'en assurer le contrôle.

Les titres de participation sont enregistrés à leur coût historique (valeur d'achat ou valeur d'apport). Les frais accessoires à l'achat et à la vente sont comptabilisés en charges d'exploitation.

Les variations des valeurs brutes s'analysent comme suit :

(en euros)

	Valeurs brutes au 01-01-2005	Augmentations	Diminutions	**Valeurs brutes au 31-12-2005**
Titres				
Euler Hermes SFAC	168 769 426	314 263	15	169 083 674
Euler Hermes Services	38 112			38 112
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA (1)	38 322 055	15 086 267		53 408 322
Euler Hermes United Kingdom plc	238 382 378	301 391		238 683 769
Euler Hermes SIAC	94 535 667			94 535 667
Euler Hermes Inc., USA	909			909
Euler Hermes ACI Inc.	143 541 100			143 541 100
Euler Hermes Emporiki (2)	1 307 361		1 307 361	0
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG (3)	3 217 504	537 598 507		540 816 011
Euler Hermes Germany GmbH (3)	537 313 981		537 313 981	0
Euler Hermes Hitelbiztosito Rt	434 540			434 540
Euler Hermes Magyar Követeléskezelö Kft	204 519			204 519
Euler Hermes Serviços de Gestao de Riscos Ltda (4)	4 899 722	4 027 700	8 927 422	0
Euler Hermes Seguros de Credito SA (4)	2 991 000		2 991 000	0
Euler Hermes Seguros de Credito a Exportaceo SA (4)	1 000 000		1 000 000	0
Euler Hermes Credito Compania de Seguros y Reaseguros SA (2)	10 000 000		10 000 000	0
Euler Hermes Acmar (2)	2 676 406	52	2 676 458	0
Kepler Ratings	89 904			89 904
Euler Hermes Reinsurance AG	0	54 888 286		54 888 286
Total	**1 247 724 584**	**612 216 466**	**564 216 237**	**1 295 724 813**

Les principaux mouvements de l'exercice sont les suivants :

(1) Acquisition de 73 398 titres de la société Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA pour 15 086 267 euros permettant de détenir ainsi 99,99 % de la société.

(2) Cession de la totalité des titres Euler Hermes Emporiki (Grèce), Euler Hermes Credito Compania de seguros y reaseguros (Espagne) et Euler Hermes Acmar (Maroc) à Euler Hermes SFAC.

(3) Fusion d'Euler Hermes Kreditversicherungs-AG et d'Euler Hermes Germany GmbH dégageant un boni de fusion de 285 milliers d'euros. Euler Hermes détient après cette opération en direct 100 % du capital de Euler Hermes Kreditversicherungs-AG.

(4) Cession de la totalité des titres brésiliens des sociétés Euler Hermes Serviços de Gestao de Riscos Ltda, Euler Hermes Seguros de Credito SA et Euler Hermes Seguros de Credito a Exportaceo SA, à la filiale américaine Euler Hermes ACI.

(5) Création de la société suisse Euler Hermes Reinsurance AG au capital de 54 888 286 euros détenue à 100 % par Euler Hermes.

(Cf. 2 Faits significatifs de l'exercice, et 4.7 Produits des cessions et valeur nette comptable des titres de participation).

Annexe aux comptes sociaux

3.2.2 - Provisions pour dépréciation des titres de participation

À chaque clôture, les titres de participation sont évalués en fonction de leur valeur d'usage. Une provision pour dépréciation est, le cas échéant, constatée après analyse au cas par cas, en considérant d'une part le cours ou la valeur mathématique du titre, et d'autre part les plus-values latentes éventuelles et les perspectives d'évolution générale de la société filiale.

Les variations des provisions pour dépréciation des titres s'analysent comme suit :

(en euros)

	Provisions à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Provisions à la clôture
Euler Hermes UK plc	20 795 000	0	6 111 232	14 683 768
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA	0	3 123 577	0	3 123 577
Total	**20 795 000**	**3 123 577**	**6 111 232**	**17 807 345**

3.3 - Autres immobilisations financières

Ce poste est essentiellement constitué par :
- une avance d'un montant de 10 978 milliers d'euros destiné à couvrir le fonds organisationnel de la société Euler Hermes Reinsurance AG nouvellement créée.
- Des actions propres pour une valeur nette de 81.308 milliers d'euros.

Dans le cadre du programme de rachat par Euler Hermes de ses actions propres, autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000, la société détient, à la clôture de l'exercice, les titres d'autocontrôle analysés ci-après, soit 3,43 % du capital :

(en euros)

	Valeurs brutes au 01-01-2005	Augmentations	Diminutions	**Valeurs brutes au 31-12-2005**
Objectifs de détention Utilisation libre				
- nombre de titres	1 739 108		213 106	1 526 002
- prix moyen	52,937			52,937
- total	92 062 876		11 281 158	80 781 718
% par rapport au capital	4,03 %			3,40%
Régularisation du cours de Bourse				
- nombre de titres	12 231			12 231
- prix moyen	43,023			43,023
- total	526 217			526 217
% par rapport au capital	0,03 %			0,03 %
Total	**92 589 093**	**0**	**11 281 158**	**81 307 936**

Au cours de l'année 2005, 213 106 options liées aux plans d'acquisition d'actions ont été levées *(cf. 2 Faits significatifs de l'exercice, et 5.5 Plan d'options d'acquisition d'actions),* diminuant du même nombre de titres le compte d'actions propres.
À l'inventaire, les actions propres sont évaluées selon le cours moyen de Bourse du dernier mois de l'exercice.
La provision a ainsi été reprise dans sa totalité à la clôture de l'exercice.

Les mouvements de l'exercice s'analysent comme suit :

(en euros)

	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Provisions pour dépréciation des actions propres	3 017 068	0	3 017 068	0
Total	**3 017 068**	**0**	**3 017 068**	**0**

Annexe aux comptes sociaux

3.4 - Créances

Ce poste est essentiellement constitué des soldes en compte courant dus par les filiales suite aux opérations de cessions de titres et de cession du système IRP.
Il reprend également, comme en 2004, le solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes *(cf. 4.9.1 Impôt exigible).*
Les créances sont toutes à moins d'un an.

3.5 - Disponibilités

Les disponibilités sont composées de dépôts à vue et de SICAV de trésorerie. Ces dernières figurent au bilan pour leur dernier prix de rachat publié au jour de l'inventaire.

B - Passif

3.6 - Capitaux propres

3.6.1 - Composition du capital social

Au 31 décembre 2004, le capital était composé de 43.105.673 actions pour un montant de 13.793.815 euros.

L'Assemblée Générale annuelle du 22 avril 2005 a décidé d'offrir aux actionnaires une option entre le paiement en numéraire ou en actions de leur dividende.
Ainsi, 1.661.023 nouvelles actions ont été remises en paiement au prix unitaire de 54,40 euros fixé conformément à l'article L. 232-19 du Code de Commerce. L'augmentation de capital correspondante s'est élevée à 532 milliers d'euros et la prime d'émission à 89.828 milliers d'euros *(cf. 2 Faits significatifs de l'exercice).*

Par ailleurs, au cours de l'exercice 2005, 63.548 options relatives à des plans d'options de souscription d'actions ont été levées pour 1 265 milliers d'euros, correspondant à une augmentation de capital de 20 milliers d'euros et à une prime d'émission de 1.245 milliers d'euros *(cf. 5.4 Plans d'options de souscription d'actions).*

À la clôture, le capital social se compose ainsi de 44.830.244 actions totalement souscrites et libérées pour un montant de 14.345.678 euros.

3.6.2 - Variation des capitaux propres

Les mouvements de l'exercice peuvent s'analyser comme suit :

(en euros)

	31-12-2004	Affectation Résultat 2004	Distribution de dividendes	Mouvements de l'exercice	**31-12-2005**
Capital	13 793 815		531 527	20 335	14 345 678
Primes d'émission	353 912 260		89 828 124	1 245 069	444 985 453
Réserves					
- Réserve légale	1 329 658	49 724			1 379 382
- Réserve spéciale des plus-values à long terme	178 243 227			(178 243 227)	0
- Réserve facultative	77 473 535				77 473 535
- Réserve pour actions propres	92 589 093				92 589 093
- Autres réserves	0			173 799 647	173 799 647
Report à nouveau	189 970 879	50 024 475	(103 620 668)	4 443 581	140 818 268
Résultat de l'exercice	50 074 199	(50 074 199)		99 317 488	99 317 488
Total	**957 386 666**	**0**	**(13 261 016)**	**100 582 892**	**1 044 708 542**

Réserve spéciale des plus-values à long terme et Autres réserves

La loi de finance rectificative pour 2004 a supprimé l'obligation de doter la réserve spéciale des plus-values à long terme.
Cette réserve devenant ainsi libre d'emploi, les sommes y figurant ont été transférées à un compte de réserve ordinaire pour 178 243 milliers d'euros, sous déduction d'une taxe exceptionnelle, dite *Exit Tax,* de 4 444 milliers d'euros imputée au 31 décembre 2004 sur le compte de Report à nouveau.
Le poste « Autres réserves » a ainsi été mouvementé de 173 799 milliers d'euros.

Réserve pour actions propres

En 2005, cette réserve n'a pas été mouvementée. En effet aucun mouvement d'achat ou de vente en 2004 sur les actions propres n'a nécessité de procéder à un réajustement.

Annexe aux comptes sociaux

3.7 - Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges se décomposent comme suit :

(en euros)

	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Provision garantie de passif Eurofactor	879 000	0	0	879 000
Provision sur perte Swap	5 194 983	0	5 194 983	0
Provision pour risques sur actions propres	0	363 610	0	363 610
Autres provisions pour risques et charges	0	2 127	0	2 127
Total	**6 073 983**	**365 737**	**5 194 983**	**1 244 737**

Les mouvements de l'exercice sont les suivants :

- **provision pour garantie de passif :** conformément à la transaction conclue le 26 juillet 2004 entre Euler Hermes, Eurofactor et le Crédit Lyonnais, la provision, destinée à couvrir la mise en jeu de la garantie de passif accordée par la société Euler Hermes à la société Eurofactor, a été conservée pour 879 milliers d'euros.

- **Provision sur perte Swap :** afin de se couvrir contre le risque de taux, Euler Hermes a « adossé » des Swaps de taux d'intérêts aux emprunts contractés à taux variable. L'un de ces emprunts ayant été intégralement remboursé en décembre 2004 sans que le Swap adossé ne soit cédé, une provision de 5.195 milliers d'euros correspondant au montant de la perte latente avait été constatée en provision pour risques et charges au 31 décembre 2004.

Le Swap ayant été cédé en 2005, la provision de 5 195 milliers d'euros a été reprise en totalité, et la perte correspondante a été enregistrée en charges financières (*cf. 4.6 Autres charges financières*).

- **Provision pour risques sur actions propres :** compte tenu du niveau du cours de Bourse de l'action Euler Hermes, une provision calculée par différence entre le prix d'achat des actions propres par Euler Hermes et le prix d'exercice des options des plans d'acquisition d'actions a été enregistrée pour 363 milliers d'euros.

3.8 - Emprunts et dettes financières divers

3.8.1 - Décomposition par échéance

La décomposition par échéance du poste « Emprunts et dettes financières divers » se ventile comme suit :

(en euros)

	31-12-2005	31-12-2004	VAR
À moins d'1 an	443 003	140 754 361	(140 311 358)
De 1 à 5 ans	335 000 000	200 000 000	135 000 000
À plus de 5 ans	0	12 881 383	(12 881 383)
Total	**335 443 003**	**353 635 744**	**(18 192 741)**
dont part sur les entreprises liées	225 197 125	103 315 528	121 881 597

Le prêt syndiqué géré par HSBC-CCF a été remboursé dans son intégralité pour 50 millions d'euros.
L'emprunt subordonné accordé par la société AGF Vie a également été soldé pour sa totalité, soit 12 881 milliers d'euros.
Euler Hermes a souscrit un emprunt complémentaire de 135 millions d'euros auprès de AGF Holding.
Sur les différentes dettes contractées par Euler Hermes, le prêt syndiqué géré par la Société Générale pour un montant nominal de 110 millions d'euros contient une clause d'ajustement de la marge, applicable en fonction de la notation long terme attribuée par une agence de notation à Euler Hermes SFAC et/ou Euler Hermes Kreditversicherungs-AG.

L'intégralité de la dette financière est en euros.

Annexe aux comptes sociaux

3.8.2 - Décomposition par nature de taux

La décomposition par nature de taux du poste « Emprunts et dettes financières divers » se présente comme suit :

(en euros)

	31-12-2005	31-12-2004	VAR
Part à taux fixe	0	13 239 936	(13 239 936)
Part à taux variable	335 440 629	340 395 808	(4 955 179)
Total	**335 440 629**	**353 635 744**	**(18 195 115)**

Afin de se couvrir contre le risque de taux, Euler Hermes a « adossé » un Swap de taux d'intérêts à un emprunt à taux variable *(cf. 5.3.1 Engagements hors bilan reçus)*.
Les produits et les charges relatifs au Swap sont comptabilisés séparément en autres produits et charges financiers *(cf. 4.2 et 4.6 Autres produits et charges financiers).*

3.9 - Dettes fournisseurs et comptes rattachés

Ce poste s'explique principalement par des factures d'honoraires non encore parvenues au 31 décembre 2005.

3.10 - Dettes sociales, fiscales et autres dettes

Ce poste est principalement constitué, comme en 2004, du solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes *(cf. 4.9.1 Impôt exigible)*.
L'ensemble des dettes est à moins d'un an.

4 - NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RÉSULTAT

4.1 - Revenus des titres de participation

Il s'agit des dividendes reçus des entreprises liées suivantes :

(en euros)

	2005	2004
Euler Hermes SFAC	67 614 576	47 327 734
Euler Hermes SIAC	10 080 000	7 000 000
Euler Hermes ACI	6 259 776	9 404 384
Euler Hermes Germany GmbH	20 600 000	8 690 000
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	315 336	144 634
Euler Hermes UK plc	7 841 998	2 991 101
Total	**112 711 686**	**75 557 853**

Annexe aux comptes sociaux

4.2 - Autres produits financiers

Ce poste se compose essentiellement des intérêts annuels à taux variable relatifs au Swap de taux adossé à l'emprunt à taux variable *(cf. 3.8 Emprunts et dettes financières divers, et 4.6 Autres charges financières).*

4.3 - Prestations diverses

Ce poste comprend la facturation aux filiales non membres du *cost sharing agreement* des redevances relatives à la licence du système IRP.
L'augmentation du nombre de filiales détenant une licence IRP *(Euler Hermes ACMAR, Euler Hermes SIAC, Euler Hermes Emporiki et Euler Hermes Hitelbiztosito Magyarorszag)* explique la variation significative de ce poste.

4.4 - Charges externes

Ce poste correspond d'une part aux charges externes de structure de la société Euler Hermes, et d'autre part, aux dépenses engagées pour le développement du système IRP (Information, Risque, Police) *(cf. 2 Faits significatifs de l'exercice)*.

4.5 - Salaires et charges sociales

L'évolution de la masse salariale suit l'évolution des effectifs, comme indiqué dans le tableau des résultats financiers des cinq derniers exercices.

4.6 - Autres charges financières

Dans ce poste figurent principalement *(cf. 3.8 Emprunts et dettes financières divers)* :

- les intérêts sur les lignes de crédit pour 816 milliers d'euros,
- les intérêts sur les emprunts bancaires pour 3.354 milliers d'euros, dont 244 milliers d'euros d'intérêts courus,
- les intérêts envers les entreprises liées pour 3.660 milliers d'euros dont 197 milliers d'euros d'intérêts courus,
- les intérêts à taux fixe relatifs au Swap de taux adossé à l'emprunt à taux variable, ainsi que la perte liée aux Swaps cédés en 2005, pour 17.765 milliers d'euros, dont 346 milliers d'euros d'intérêts courus *(cf. 3.7 Provisions pour risques et charges et 4.2 Autres produits financiers)*.

4.7 - Produits des cessions et valeur nette comptable des titres de participation

La cession des titres de participation a dégagé une moins-value globale de 6 052 milliers d'euros *(cf. 3.2.1 Titres de participation)*

4.8 - Autres produits et charges exceptionnels

Ces deux postes comprennent principalement :
- la refacturation de coûts liée à la cession du système IRP à Euler Hermes Risk Management pour un montant de 3 169 milliers d'euros *(cf. 2 Faits significatifs de l'exercice)*,
- le boni de fusion entre Euler Hermes Germany GmbH et Euler Hermes Kreditversicherungs-AG pour un montant de 285 milliers d'euros,
- le mali lié aux levées de stock-options par les bénéficiaires pour un montant de 255 milliers d'euros.

4.9 - Impôts sur les bénéfices

La charge d'impôt de l'exercice se décompose de la façon suivante :

(en euros)

	2005	2004
Boni d'intégration fiscale	7 310 821	5 867 725
Impôt différé	(2 013 271)	(3 915 265)
Total	**5 297 550**	**1 952 460**

Annexe aux comptes sociaux

4.9.1 - Impôt exigible et boni d'intégration fiscale

Euler Hermes est la société tête du groupe d'intégration fiscale formé avec ses filiales Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes SFAC Asset Management, CCA, France Direct Courtage, Kepler Ratings, Financière Bételgeuse. Chaque société verse à la société mère l'impôt qu'elle aurait acquitté si elle était imposée séparément (*cf. 3.4 Créances, et cf. 3.10 Dettes sociales, fiscales et autres dettes*).
L'impôt exigible est calculé au taux de 34,93 %, et de 15,72 % pour les plus-values nettes à long terme sur les titres de participation, compte tenu de la majoration de 1,5 % et de la contribution sociale sur les bénéfices de 3,3 % (déterminée sur l'IS après abattement de 763 000 euros).
Pour la détermination du résultat fiscal propre à Euler Hermes, les dividendes encaissés des filiales ont été déduits en application du régime des sociétés mère-filiales et la quote-part de frais et charges correspondante a été réintégrée. L'ensemble des déductions et réintégrations a dégagé un résultat fiscal déficitaire.
La somme des impositions séparées des membres du groupe fiscal étant supérieure à l'impôt de l'ensemble, il en ressort un boni d'intégration fiscale en faveur de la société Euler Hermes de 7 311 milliers d'euros.

4.9.2 - Impôt différé

L'impôt différé résultant des décalages existants entre, d'une part, la constatation comptable d'un produit ou d'une charge, et d'autre part, son inclusion dans le résultat fiscal d'un exercice ultérieur, est calculé selon la méthode préférentielle suivante :
- application de la méthode bilantielle, qui aux écarts temporaires rajoute les différences latentes,
- utilisation de la conception étendue, qui intègre à la fois les différences répétitives et les différences dont l'échéance est à long terme,
- application de la méthode du report variable selon laquelle les impôts différés constatés au cours des exercices antérieurs sont modifiés lors d'un changement de taux d'imposition ; la loi de finance 2005 modifiant le taux de la contribution additionnelle, le taux ainsi retenu est de 34,43 % pour 2005 et les années suivantes.

Tous les actifs et passifs significatifs d'impôts différés n'ayant pas une échéance déterminée, aucun élément de l'échéancier n'a fait l'objet d'une actualisation.

La compensation entre impôts différés actifs et passifs est effectuée pour des impôts de nature et d'échéance équivalente.

5 - AUTRES INFORMATIONS

5.1 - Consolidation

Les comptes de la société sont consolidés par intégration globale dans les comptes établis par la société Assurances Générales de France SA (RCS 303 265 128).

5.2 - Jetons de présence

Le montant des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance s'élève à 260 milliers d'euros, conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 25 avril 2001.

5.3 - Engagements hors bilan

5.3.1 - Engagements hors bilan reçus

Un engagement financier réciproque de 110 millions d'euros figure en engagements hors bilan reçus et correspond au montant nominal du Swap de taux d'intérêts destiné à couvrir le risque de taux sur l'emprunt à taux variable.
Le Swap est de même montant et de même échéance que l'emprunt auquel il est adossé *(cf. 3.8 Emprunts et dettes financières divers)*, et se décompose comme suit :

(en euros)

Swap de taux	**31-12-2005**
Échéance 2008	110 000 000
Total	**110 000 000**

Annexe aux comptes sociaux

5.3.2 - Engagements hors bilan donnés

Les engagements donnés correspondent à :

- la partie réciproque des engagements hors bilan reçus pour 110 millions d'euros.

- Un engagement donné pour un montant de 9 717 milliers d'euros sur les dettes du GIE Euler Hermes SFAC Services dont le siège social est situé 1 rue Euler 75008 Paris ; en effet, en tant que membre de ce GIE, Euler Hermes est solidaire de la totalité du passif de ce groupement diminué des dettes de celui-ci envers ses membres (article 4 alinéa 1 de l'ordonnance n° 67821) ; Euler Hermes partage cet engagement avec les filiales et sous-filiales suivantes : Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech.

- Un engagement donné à l'égard des salariés du groupe au titre de la liquidité des plans d'options de souscription d'actions en vigueur dans les filiales, pour un total de 1 789 milliers d'euros.

5.3.3 - Garantie de passif

Euler Hermes a donné un engagement de garantie au Crédit Agricole pour un montant maximum de 10 millions d'euros afin de couvrir d'éventuels redressements fiscaux concernant Eurofactor SA, ce qui correspond à un risque fiscal de 22 millions d'euros compte tenu de la franchise de 1 million d'euros. En cas de reprise totale ou partielle, à compter du 1er janvier 2004, des provisions constituées dans les comptes consolidés d'Eurofactor au 31 décembre 2003, au titre des dossiers Salvat et Matussières et Forest, une somme égale à 49,09 % du montant de ces reprises nettes d'impôt viendra réduire la somme effectivement due par Euler Hermes au titre de la garantie fiscale. Toute somme réclamée par le Crédit Agricole devra être payée par Euler Hermes dans les 30 jours et portera intérêt au taux de l'EONIA plus 100 points de base.

En outre, Allianz a émis une garantie de vente en faveur d'Euler Hermes SA lors de l'acquisition de la société Euler Hermes Kreditversicherungs-AG. La société Euler Hermes Kreditversicherungs-AG a fait l'objet en 2005 d'un contrôle fiscal couvrant les exercices 1997 à 2000. À ce jour, ce contrôle a identifié différents ajustements des bases imposables pour ces exercices avec un impact global de 13,2 millions (y compris pénalités et intérêts de retard).
Euler Hermes SA profite toutefois, dans le cadre de cette garantie de vente, d'une garantie de passif émise par Allianz lors de l'acquisition de la société Euler Hermes Kreditversicherungs-AG qui couvre les éventuels ajustements négatifs liés à des redressements fiscaux. Les éléments ci-dessus étant couverts par la garantie de passif, la réduction du coût d'acquisition des titres du montant de l'indemnité versée par Allianz au titre de la garantie de passif ne sera comptabilisée que lorsque le montant définitif du redressement fiscal d'Euler Hermes Kreditversicherungs-AG sera connu, c'est-à-dire une fois les notifications officielles des autorités allemandes reçues et payées par Euler Hermes Kreditversicherungs-AG.

Annexe aux comptes sociaux

5.4. Plans d'options de souscription d'actions

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 29 avril 1997 a adopté un plan de souscription d'actions portant sur 1 % du capital, soit 348 750 actions, destiné aux membres de la Direction d'Euler Hermes et de ses filiales. Sur décisions des Directoires, 314 200 options ont été délivrées au cours des exercices 1997, 1998, 1999 (le nombre d'actions ayant été multiplié par 50 conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 7 avril 2000).

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 23 avril 2003 a adopté un plan de souscription d'actions. Sur décisions des Directoires, 380 000 options ont été délivrées au cours des exercices 2003 et 2004.

Par décision du Directoire du 27 juin 2005, 160 000 options de souscription d'actions ont été attribuées aux membres de la Direction de la société et de ses filiales.

Les mouvements de l'exercice se décomposent de la façon suivante :

Année d'attribution	1997	1998	1999	2003	2004	**2005**
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice	37 099	77 369	8 112	223 800	125 300	0
Options levées (1)	19 119	23 767	5 012	15 650	0	0
Options attribuées au cours de l'exercice	0	0	0	0	0	160 000
Options annulées (2)	0	0	0	2 000	1 200	0
Options restant à lever à la clôture de l'exercice	**17 980**	**53 602**	**3 100**	**206 150**	**124 100**	**160 000**
Prix d'exercice	15,55	18,27	21,12	27,35	44,41	63,08

(1) Cf.3.6 Capitaux propres.
(2) Renonciation des bénéficiaires.

5.5 Plan d'options d'acquisition d'actions

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000 a adopté un plan d'options d'acquisition d'actions au bénéfice des collaborateurs des filiales à plus de 50 % de la société Euler Hermes.
Par décision du Directoire du 27 avril 2000, 376 340 options ont été attribuées en mai 2000 (1re attribution).
Une seconde attribution dans le cadre du plan 2, portant sur 187 590 options, a été mise en place suite à la réunion du Directoire du 28 mars 2001.

Les mouvements de l'exercice se décomposent de la façon suivante :

	1re attribution	2e attribution	Prix d'exercice moyen
Date du Directoire	27/04/2000	28/03/2001	(1re et 2e attribution)
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice	280 653	146 725	51,49
Options levées	149 110	63 996	51,74
Options annulées	547	0	51,16
Options restant à lever à la clôture de l'exercice	**130 996**	**82 729**	**51,24**

(1) Le prix moyen d'exercice est le résultat de la moyenne pondérée des prix d'exercice individuels qui peuvent différer selon le régime fiscal des bénéficiaires des filiales.

5.6. Engagements de retraite

Les engagements de retraite sont entièrement externalisés et couverts par des contrats d'assurance souscrits auprès de compagnies d'assurance-vie.

5.7. Montants des honoraires versés aux commissaires aux comptes

Le montant des honoraires au titre de l'audit des comptes sociaux de l'exercice 2005, se ventile de la façon suivante :
- ACE : 15 milliers d'euros
- KPMG : 3 milliers d'euros
- PWC : 15 milliers d'euros

Le cumul des honoraires versés aux Commissaires aux Comptes au sein du groupe Euler Hermes figure dans l'annexe aux comptes consolidés.

Tableau des filiales et participations

Filiales et participations	Capital	Autres capitaux propres	Quote-part du capital détenue	Valeur comptable des titres détenus brute	Valeur comptable des titres détenus nette	Prêts et avances consentis et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé [1]	Résultat du dernier exercice écoulé	Dividendes encaissés au cours de l'exercice
			en %	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
A. Renseignements détaillés concernant les titres dont la valeur brute excède 1 % du capital										
1. Filiales										
Euler Hermes SFAC										
1, rue Euler - 75008 Paris	EUR 90 196 096	EUR 153 695 671	99,99 %	169 083 674	169 083 674	-	976 642	363 031 847	68 206 281	67 614 576
Euler Hermes UK plc										
1, Canada Square - Londres E14 5DX		(2)								
ANGLETERRE	GBP 50 614 000	GBP 63 023 000	99,99 %	238 683 768	224 000 000	-	812 747	175 379 855	28 672 903	7 841 998
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA										
15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles										
BELGIQUE	EUR 27 916 000	EUR 18 719 000	99,99 %	53 408 321	50 284 744	-	-	65 480 000	7 241 000	-
Euler Hermes ACI Holding Inc.										
800 Red Brook Boulevard									(3)	
Ouringsmills o/d 21 117 - USA	USD 129 526 334	USD (4 748 000)	100,00 %	143 541 100	143 541 100	6 662 740	-	-	6 429 989	6 259 776
Euler Hermes SIAC S.p.A.										
Via Raffaello Matarazzo, 19								(4)		
00139 Rome - ITALIE	EUR 28 000 000	EUR 70 259 000	100,00 %	94 535 667	94 535 667	1 300 401	-	185 725 000	12 690 000	10 080 000
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG										
Friedensalle 254, 22763 Hambourg										(5)
ALLEMAGNE	EUR 54 080 000	EUR 381 922 000	100,00 %	540 816 011	540 816 011	-	-	678 979 000	95 355 000	20 915 336
Euler Hermes Reinsurance AG										
Tödistrasse, 65 - CH-8002 Zurich										
SUISSE	EUR 54 888 286	EUR	100,00 %	54 888 286	54 888 286	734 057	-	-	655 621	-
2. Participations										
Euler Hermes Hitelbiztosito Magyarorszag Rt.										
Nagybatonyi u.8.										
H-1037 Budapest										
HONGRIE	HUF 450 000 000	HUF 773 640 000	17,86 %	434 540	434 540	17 142	-	6 268 558	81 022	-
Euler Hermes Magyar Követeléskezelö Kft										
Nagybatonyi u.8.										
H-1037 Budapest										
HONGRIE	HUF 30 000 000	HUF 278 759 000	20,10 %	204 519	204 519	-	-	-	724 677	-
B. Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital										
Filiales françaises	EUR 101 875	EUR 929 020		128 016	128 016	1 207 471	-	12 732 767	348 216	-
Filiales étrangères	USD 5 000	USD (6 137)		909	909	-	-	33 771	(1 335)	-
Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital										
Filiales françaises										
Euler Hermes Services	EUR 40 000	EUR 929 812	100,00 %	38 112	38 112	1 207 471	-	12 732 767	372 306	-
Kepler Ratings	EUR 61 875	EUR (792)	100,00 %	89 904	89 904	-	-	-	(24 090)	-
TOTAL	**101 875**	**929 020**		**128 016**	**128 016**	**1 207 471**	**-**	**12 732 767**	**348 216**	**-**
Filiales étrangères										
Euler Hermes Inc, USA	USD 5 000	USD (6 137)	100,00 %	909	909	-	-	33 771	(1 335)	-

(1) Le cours retenu pour les sociétés situées en dehors de la zone euro est celui du 31 décembre 2005.
(2) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes UK dont Euler Hermes UK plc est la holding.
(3) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes ACI dont la société Euler Hermes ACI Holding Inc est la holding.
(4) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes SIAC dont la société Euler Hermes SIAC S.p.A. est la holding.
(5) Comprend les dividendes versés par Euler Hermes Germany GmbH et Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, suite à la fusion de ces deux sociétés.

Résultats de la société au cours des cinq derniers exercices

(en euros)

	2001	2002	2003	2004	**2005**
Capital					
Capital social	11 167 968	12 892 753	13 296 576	13 793 815	14 345 678
Nombre d'actions existantes	34 899 900	40 289 852	41 551 801	43 105 673	44 830 244
Nombre maximal d'actions futures à créer	286 900	268 056	418 338	471 680	564 932
Opérations et résultats de l'exercice					
Produits des activités courantes[1]	77 542 354	122 486 579	38 541 826	75 557 853	112 711 686
Résultat avant impôts, amortissements et provisions	57 740 552	87 438 283	9 043 647	45 645 213	84 010 139
Impôts sur les bénéfices	(13 663 490)	(27 480 855)	625 032	(1 952 460)	(5 297 550)
Résultat après impôts, amortissements et provisions	62 805 492	72 621 154	36 168 675	50 074 199	99 317 488
Résultat distribué[2]	48 859 860	32 231 882	75 624 278	107 764 183	172 596 439
Résultats par action					
Résultat après impôts, mais avant amortissements et provisions	2,05	2,85	0,20	1,10	1,99
Résultat après impôts, amortissements et provisions	1,80	1,80	0,87	1,16	2,22
Dividende attribué à chaque action	1,40	0,80	1,82	2,50	3,50
Personnel					
Effectif moyen	1	1	1	2	2

(1) Conformément à l'avis CNC du 27 mars 1985 et au bulletin COB n° 181- mai 1985, compte tenu de l'activité de holding de la société Euler Hermes, figurent sous ce libellé, en lieu et place du chiffre d'affaires, les revenus courants des placements.

(2) Y compris la part correspondant aux actions propres détenues par la société dont les dividendes seront portés au crédit du compte "Report à nouveau" lors de la mise en paiement.

Rapport général des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2005

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2005 sur :
- le contrôle des comptes annuels de votre société, tels qu'ils sont annexés au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications et les informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I – Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

II – Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

L'actif de votre société étant essentiellement composé de titres de participation, nous nous sommes assurés que les valeurs d'inventaire étaient au moins égales aux valeurs nettes comptables figurant au bilan. Nous estimons que les éléments retenus pour déterminer les valeurs d'inventaire, conformément aux modalités décrites en note 3.2.2 de l'annexe, sont pertinents.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion, exprimée dans la première partie de ce rapport.

III – Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Neuilly-sur-Seine, Paris-La Défense et Paris, le 3 mai 2006

Les Commissaires aux Comptes

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT	**KPMG AUDIT** Département de KPMG SA	**ACE AUDIT**
Christine Bouvry	Xavier Dupuy	Alain Auvray

Marché des titres Euler Hermes

Sommaire

■ Une confiance partagée avec nos clients et nos actionnaires 169

Évolution du cours de l'action 169

Structure de l'actionnariat 170

Les fondamentaux du titre Euler Hermes 171

Marché des titres Euler Hermes

Une confiance partagée avec nos clients et nos actionnaires

Euler Hermes développe avec ses clients et ses actionnaires des relations de confiance fondées sur le dialogue, l'éthique et la rigueur. Le groupe contribue ainsi à renforcer l'ensemble de la chaîne économique.
En sécurisant les échanges commerciaux à travers le monde, Euler Hermes accompagne le développement profitable de ses clients et optimise l'investissement de ses propres actionnaires. L'engagement du groupe vis-à-vis de ses clients se fonde en particulier sur une éthique de comportement irréprochable et un dialogue permanent. Les équipes d'Euler Hermes sont disponibles et réactives. Elles visitent régulièrement les entreprises clientes afin d'adapter leurs pratiques et leurs services aux besoins exprimés. De la même manière, les assurés consultent Euler Hermes lorsqu'ils traitent avec un nouveau client ou développent un courant d'affaires plus important que prévu dans leur contrat. Grâce à sa capacité à cerner très tôt les risques, le groupe peut aider ses clients à réagir en cas de danger accru. En adaptant ensemble les limites de crédit à la nouvelle nature du risque, l'assureur-crédit et son client anticipent et préviennent les défaillances. Ce faisant, ils renforcent l'ensemble de la chaîne économique.
L'engagement d'Euler Hermes en direction de ses actionnaires répond au même souci de transparence et de rigueur. Les capitaux alloués au groupe par ses principaux actionnaires, AGF et Allianz, et par le public, constituent une ressource à développer et à rentabiliser de façon pérenne. Euler Hermes s'investit pleinement dans cette mission en mettant en œuvre une stratégie de développement à long terme. Le Directoire et le Conseil de Surveillance, ainsi que les différents comités qui lui sont rattachés (Comité d'Audit, Comités des Rémunérations et Nominations, Comité Financier), se fixent des objectifs ambitieux et assument la pleine responsabilité de leurs choix stratégiques orientés vers une croissance dynamique. La visibilité que confère la cotation en bourse d'Euler Hermes contribue à promouvoir l'assurance-crédit auprès des décideurs économiques dans le monde entier.

Évolution du cours de l'action

Au cours de l'exercice 2005, l'action Euler Hermes a progressé de plus de 50 %, soit sensiblement plus que l'indice français SBF 120, qui a augmenté de 25 %. La valeur du titre Euler Hermes est passée de 50,70 euros au 31 décembre 2004 à 76,20 euros au 31 décembre 2005. Sur cette base, la capitalisation boursière d'Euler Hermes s'élevait fin 2005 à 3,416 milliards d'euros.

Le cours de Bourse, qui a été multiplié par 3,46 au cours des trois derniers exercices, reflète la forte augmentation des résultats d'Euler Hermes et la rentabilité élevée du titre. Dans le cadre d'une économie mondiale en croissance inégale, en amélioration en Europe, plus dynamique aux États-Unis et en Asie, le groupe a développé son activité à un rythme soutenu. Les marges techniques ont encore enregistré une progression significative grâce à l'adéquation entre le business model du groupe et l'environnement économique ambiant.
La liquidité du titre Euler Hermes s'est également améliorée au cours de l'exercice écoulé, ce qui témoigne de l'intérêt croissant des investisseurs. La moyenne quotidienne des transactions a progressé en 2005, s'établissant à 2,6 millions d'euros échangés chaque jour, soit 41 202 titres à un cours moyen de 63,43 euros.

Grâce au soutien de son actionnaire majoritaire, AGF, société du groupe Allianz, et de ses actionnaires minoritaires, Euler Hermes s'efforcera de poursuivre sa croissance commerciale dans toutes ses zones d'implantation géographique, en préservant ses marges. Cette stratégie d'accompagnement des clients, au service d'un développement profitable de leurs activités, permettra à Euler Hermes de maintenir une rentabilité élevée dans l'intérêt partagé de l'ensemble de ses partenaires.

Évolution du cours Euler Hermes et de l'indice SBF 120

Année 2005

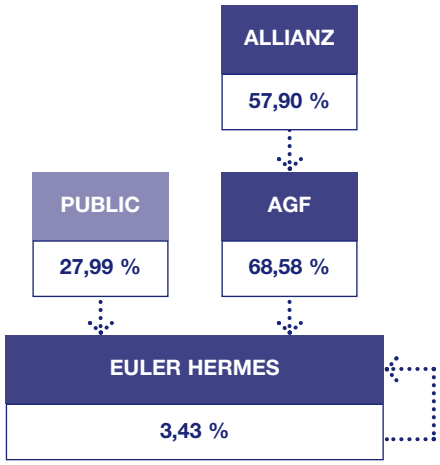
Marché des titres Euler Hermes

Structure de l'actionnariat

Au cours de l'année 2005, AGF a légèrement accru sa participation dans le capital d'Euler Hermes à 68,58 %, suite à son choix d'opter pour le paiement du dividende sous forme d'actions comme l'avait proposé l'Assemblée Générale du 22 avril 2005. Euler Hermes détient une part d'autocontrôle de 3,43 % et le public 27,99 %.

Actionnariat d'Euler Hermes

au 31 décembre 2005



Répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2005

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Groupe AGF	30 744 048	68,58 %	30 744 048	71,02 %
Euler Hermes (autodétention)	1 538 233	3,43 %	0	0,00 %
Public	12 547 963	27,99 %	12 547 963	28,98 %
Total	**44 830 244**	**100,00 %**	**43 292 011**	**100,00 %**

Comportement de l'action EULER HERMES au cours des années 2004 et 2005 (Euronext Paris - Compartiment A))

Code ISIN : FR0004254035	Total des transactions		Cours extrêmes	
Mois	Nombre de titres	Capitaux (€)	Plus haut (€)	Plus bas (€)
Janvier 2005	2 337 049	127 930 062	59.30	50.75
Février	914 337	53 397 281	59.90	57.10
Mars	926 764	56 439 928	64.00	58.00
Avril	1 167 460	73 304 813	64.60	60.35
Mai	850 573	51 816 907	62.90	58.85
Juin	603 825	38 415 347	65.50	61.10
Juillet	507 982	33 430 295	68.00	61.80
Août	303 729	20 447 036	68.80	64.90
Septembre	1 039 817	73 483 867	74.50	66.65
Octobre	501 330	35 604 457	75.00	68.50
Novembre	877 639	63 154 902	73.95	68.55
Décembre	682 116	52 120 484	78.00	71.80
Janvier 2004	901 458	38 564 373	43,14	37,26
Février	553 144	25 859 482	47,00	41,44
Mars	1 392 311	62 272 000	47,60	41,65
Avril	1 390 402	68 332 400	49,16	44,60
Mai	1 330 569	60 222 400	48,18	43,00
Juin	858 692	38 125 925	45,50	43,50
Juillet	1 015 030	45 328 800	44,55	43,50
Août	846 726	37 239 009	44,70	42,05
Septembre	1 267 520	61 645 800	49,11	43,68
Octobre	1 233 418	59 421 300	49,11	47,70
Novembre	2 280 301	112 176 000	53,90	47,81
Décembre 2004	1 094 398	55 263 000	52,30	49,25

Les fondamentaux du titre Euler Hermes

Unité : €	2001	2002	2003	2004 IFRS	2005 IFRS
Bénéfice net part du groupe (en milliers d'€)[3]	90 379	51 205	146 145	242 984	286 076
Bénéfice net par action [3]	2,69	1,43	3,72	5,97	6,74
Dividende distribué (en millier d'€)	48 860	32 232	75 624	107 764	156 906
Dividende net par action [1]	1,40	0,80	1,82	2,50	3,50
Taux de distribution [2]	54,06 %	62,95 %	51,75 %	44,35 %	54,85 %
Cours le plus élevé	60,00	46,13	40,00	53,90	78,00
Cours le plus bas	35,00	15,10	19,01	37,26	50,75
Dernier cours (31 décembre)	42,50	22,00	38,10	50,70	76,20
Nombre d'actions	34 899 900	40 289 852	41 551 801	43 105 673	44 830 244
Capitalisation boursière (en millions)	1 483	907	1 583	2 185	3 416

(1) Le dividende afférent à l'année 2005 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale du 22 mai 2006.

(2) Le taux de distribution correspond au dividende distribué rapporté au bénéfice net part du groupe.

(3) En 2001, 6 500 actions ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions dans le cadre du plan adopté par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 29 avril 1997. En 2002, une augmentation de capital a permis de créer 5 371 368 actions nouvelles à raison de 2 actions nouvelles pour 13 actions anciennes. Par ailleurs, 18 584 actions ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuées lors des exercices précédents. En 2003, suite au paiement d'une partie du dividendes sous forme d'actions, 1 172 431 actions nouvelles ont été créées. Par ailleurs, 89 518 actions ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuées lors des exercices précédents. En 2004, suite au paiement d'une partie du dividende sous forme d'actions, 1 502 151 actions nouvelles ont été créées. Par ailleurs, 51 721 actions ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuées lors des exercices précédents. En 2005, suite au paiement d'une partie du dividende sous forme d'actions, 1 661 023 actions nouvelles ont été créées. Par ailleurs, 63 548 actions ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuées lors des exercices précédents.

Renseignements de caractère général

172

Sommaire

Renseignements de caractère général sur la société 172

Dénomination et siège social 174
Forme juridique, législation 174
Date de constitution et d'expiration 174
Objet social résumé 174
Registre du Commerce et des Sociétés 175
Consultation des documents juridiques 175
Exercice social 175
Répartition statutaire des bénéfices 175
Assemblées générales et droits de vote 175
Déclaration de franchissement de seuils statutaires 176
Propriété de la marque « Euler Hermes » 177

Renseignements de caractère général sur le capital 178

Conditions statutaires de modification du capital 178
Montant du capital souscrit, nombre et catégorie de titres qu'il représente 178
Autorisations d'augmentation du capital 178
Titres donnant accès au capital 179
Programme de rachat d'actions 183
Évolution du capital depuis 5 ans 185
Répartition du capital et des droits de vote au 31/12/2005 187
Relations avec les actionnaires 188
Autocontrôle 188
Autres personnes exerçant un contrôle sur la société 188
Intérêts du personnel dans le capital 188

Renseignements de caractère général

■ Renseignements de caractère général sur la société 174
■ Renseignements de caractère général sur le capital 178
■ Répartition du capital et des droits de vote 187
■ Le Gouvernement d'entreprise 189
Composition et fonctionnement du Conseil de Surveillance 189
Composition et fonctionnement du Directoire 191
Rémunération perçue par les dirigeants 192
■ Intéressement et participation 196
■ Autres éléments de caractère général 197
Faits exceptionnels et litiges 197
Effectif 197
Nom et fonction du responsable du document 197
Attestation du responsable 197
Nom, adresse et qualification des contrôleurs légaux des comptes 197
Rémunération des Commissaires aux Comptes 198
Responsables de l'information 199
Politique d'information 199
■ Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées 200
■ Résolution soumise au vote de l'Assemblée Générale du 22 mai 2006 203
■ Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 22 mai 2006 211
■ Tableau de concordance 213

Renseignements de caractère général sur la société

Dénomination sociale et siège social

Dénomination sociale

Dans le cadre de la formation du groupe, l'ancienne dénomination sociale, « Société Française d'Assurance-Crédit » (Sfac), a été adoptée en 1989 par la filiale chargée de mener les activités d'assurance-crédit en France, la société adoptant alors la dénomination sociale « Compagnie Financière Sfac » puis, en 1996, la dénomination sociale « EULER ».
Suite au rachat de la compagnie allemande d'assurance-crédit HERMES AG, l'Assemblée Générale du 17 avril 2002 a changé la dénomination sociale de la société EULER en EULER & HERMES.
Dans un but de simplification, l'Assemblée Générale du 23 avril 2003 a décidé de modifier cette dénomination sociale en « Euler Hermes ».
Dans un but d'harmonisation, la dénomination Euler Hermes a été adoptée dans le nom de chacune des filiales du groupe.

Siège social

1-3-5, rue Euler, 75008 Paris, France

Forme juridique, législation

Euler Hermes est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance de droit français régie par les dispositions du Livre Deuxième du Code de commerce et par les dispositions du décret n° 67-236 du 23 mars 1967.
Euler Hermes Sfac, filiale à 100 % de la société, est agréée comme entreprise d'assurance par le ministre chargé de l'Économie et des Finances. Elle est soumise aux dispositions du Code des assurances et se trouve placée sous le double contrôle de la Direction du Trésor et de la Commission de Contrôle des Assurances.
Euler Hermes Sfac Crédit, elle-même filiale à 100 % d'Euler Hermes Sfac, a été agréée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement comme société financière. Elle est donc soumise aux dispositions du Code monétaire et financier relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit et aux règlements du Comité de la réglementation bancaire et financière.
Elle est soumise au double contrôle du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et de la Commission bancaire.
Euler Hermes est soumise à certains aspects de ces réglementations et au contrôle de ces autorités en tant qu'actionnaire de ces sociétés.
On notera en particulier les dispositions suivantes :
– Les articles L. 322-4 et R. 322-11-1 du Code des Assurances disposent que toute opération de prise, d'extension ou de cession de participation, directe ou indirecte, d'entreprises ayant reçu de l'État l'autorisation de pratiquer l'assurance directe en France, ayant pour effet de permettre à une personne, ou à plusieurs personnes agissant ensemble, soit d'acquérir ou de perdre le pouvoir ou le contrôle effectif sur une telle entreprise, soit de passer au-dessus ou au-dessous des seuils de la moitié, du tiers, du cinquième ou du dixième des droits de vote au sein de cette entreprise, doit faire l'objet d'une autorisation préalable de la part du ministre chargé de l'Économie et des Finances. Le ministre dispose d'un délai de trois mois pour s'opposer à l'opération, après avis de la Commission des entreprises d'assurance.
En outre, toute transaction ayant pour résultat de permettre à une personne ou à plusieurs personnes agissant ensemble de prendre, d'acquérir ou de céder le vingtième des droits de vote au sein d'une telle entreprise doit être déclarée au ministre chargé de l'Économie et des Finances préalablement à sa réalisation.
Ces dispositions sont applicables à Euler Hermes Sfac, filiale à 100 % d'Euler Hermes et qui est agréée comme entreprise d'assurance.
– Le Règlement n° 96-16 du 20 décembre 1996 du Comité de la réglementation bancaire et financière dispose que toute personne ou tout groupe de personnes agissant ensemble doit obtenir une autorisation du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, préalablement à la réalisation de toute opération de prise, d'extension ou de cession de participation, directe ou indirecte, dans une entreprise agréée par ledit Comité, lorsque cette opération a pour effet de permettre à cette personne ou à ces personnes d'acquérir ou de perdre le pouvoir effectif de contrôle sur la gestion de l'entreprise, ou d'acquérir ou de perdre le tiers, le cinquième ou le dixième des droits de vote au sein de cette entreprise. Le Comité dispose alors d'un délai de trois mois pour faire savoir au déclarant si l'opération envisagée est de nature à entraîner un réexamen de l'agrément de l'entreprise en question.
En outre, toute transaction ayant pour résultat de permettre à une personne ou à plusieurs personnes agissant ensemble d'acquérir le vingtième des droits de vote au sein d'une telle entreprise doit être déclarée immédiatement au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Ces dispositions sont applicables à Euler Hermes Sfac Crédit, filiale à 100 % d'Euler Hermes Sfac qui est agréée comme société financière.
Ces dispositions sont applicables aux opérations sur les actions de la société en tant qu'actionnaire, direct et indirect, d'Euler Hermes Sfac et Euler Hermes Sfac Crédit.

Date de constitution et d'expiration

La société a été constituée le 28 mars 1927 pour une durée de 99 ans ; elle viendra à expiration le 27 mars 2026.

Objet social

Aux termes de l'article 3 des statuts, la société a pour objet, directement ou indirectement, tant en France qu'à l'étranger, les services financiers et d'assurance, et notamment toutes activités concourant à la gestion du compte clients des entreprises et, dans ce cadre, toutes activités en matière d'assurance-crédit, d'affacturage, de recouvrement.

Renseignements de caractère général sur la société

La société peut prendre, outre ses placements, toute participation dans toutes les sociétés dont l'activité se rapporte à cet objet ou participer à toute opération susceptible de faciliter son extension ou son développement.
La société peut acquérir, sous quelque forme que ce soit, tous immeubles ou éléments d'actif.

Registre du Commerce et des Sociétés

Numéro RCS : 552 040 594 RCS Paris – Numéro APE : 741J

Consultation des documents juridiques

Les documents juridiques et sociaux relatifs à la société (statuts, procès-verbaux d'Assemblées Générales, rapports des Commissaires aux Comptes et tous documents mis à la disposition des actionnaires) peuvent être consultés au siège social de la société, 1-3-5, rue Euler, 75008 Paris.

Exercice social

Chaque exercice social a une durée de douze mois. Il commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre.

Répartition statutaire des bénéfices

Conformément à la loi et aux dispositions de l'article 21 des statuts, le compte de résultat, qui récapitule les produits et les charges de l'exercice, fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice.
Sur le bénéfice de l'exercice, diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé 5 % au moins pour constituer le fonds de réserve légale, en application de la loi.
Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve atteint le dixième du capital social. Il reprend lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est devenue inférieure à ce dixième.
Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué d'éventuelles pertes antérieures, ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts, augmenté du report bénéficiaire.
Après approbation des comptes et constatation de l'existence d'un bénéfice distribuable, l'Assemblée Générale Ordinaire décide d'inscrire celui-ci à un ou plusieurs postes de réserves, dont elle règle l'affectation ou l'emploi, de le reporter à nouveau ou de le distribuer.
L'Assemblée Générale Ordinaire peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition, en indiquant expressément les postes de réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués. Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.
Hors le cas de réduction du capital, aucune distribution ne peut être faite aux actionnaires lorsque les capitaux propres sont ou deviendraient à la suite de celle-ci inférieurs au montant du capital augmenté des réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer. L'écart de réévaluation n'est pas distribuable ; il peut être incorporé en tout ou partie au capital.
Les modalités de mise en paiement des dividendes votés par l'Assemblée Générale Ordinaire sont fixées par elle, ou à défaut par le Directoire, la mise en paiement des dividendes devant, toutefois, obligatoirement avoir lieu dans le délai légalement fixé.
Lorsqu'un bilan établi au cours ou à la fin de l'exercice et certifié par les Commissaires aux Comptes fait apparaître que la société, depuis la clôture de l'exercice précédent, après constitution des amortissements et provisions nécessaires, déduction faite s'il y a lieu des pertes antérieures, ainsi que des sommes portées en réserve en application de la loi ou des statuts et compte tenu du report bénéficiaire, a réalisé un bénéfice, il peut être distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice. Le montant de ces acomptes ne peut excéder le montant du bénéfice ci-dessus défini.
L'Assemblée Générale Ordinaire a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividende, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en numéraire ou en actions de la société.
Le délai légal de prescription sur les dividendes est de cinq ans à compter de la date de mise en paiement fixée par l'Assemblée Générale.
La fiscalité appliquée sur la distribution des dividendes à des sociétés étrangères obéit aux réglementations légales ; ces dividendes sont en principe soumis à une retenue à la source. Toutefois, ce principe comporte certaines dérogations soit de la loi, soit des conventions internationales.

Assemblées générales et droits de vote

Conformément à la loi et aux termes de l'article 20 des statuts, les Assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.
Les réunions se tiennent soit au siège social, soit en tout autre lieu précisé dans l'avis de convocation.
Les Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires d'actionnaires se composent de tous les actionnaires qui détiennent au moins une action.
Les Assemblées spéciales se composent de tous les actionnaires détenteurs d'actions de la catégorie concernée qui détiennent au moins une action de cette catégorie.
Toutefois, les actions sur le montant desquelles les versements exigibles n'ont pas été effectués cessent de donner droit à admission dans les assemblées d'actionnaires et sont déduites pour le calcul du quorum.
Sous réserve de cette dernière disposition, tout actionnaire a le droit, sur justification de son identité, de participer aux Assemblées Générales, en y assistant personnellement, en

Renseignements de caractère général sur la société

retournant un bulletin de vote par correspondance ou en désignant un mandataire (son conjoint ou un autre actionnaire), sous la condition :
– pour les propriétaires d'actions nominatives, d'une inscription nominative de leurs actions à leur compte dans les registres de la société ;
– pour les propriétaires d'actions au porteur, du dépôt au lieu indiqué dans l'avis de convocation, d'un certificat établi par l'intermédiaire teneur de leur compte constatant l'indisponibilité de leurs actions jusqu'à la date de l'Assemblée.
Ces formalités doivent être accomplies cinq jours au moins avant la date de réunion de l'Assemblée.
Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil de Surveillance ou, en son absence, par le Vice-Président ou un membre du Conseil de Surveillance spécialement délégué à cet effet par le Conseil de Surveillance. À défaut, l'Assemblée élit elle-même son président.
Les fonctions de scrutateur sont remplies par les deux membres de l'Assemblée disposant du plus grand nombre de voix et acceptant cette fonction.
Le bureau de l'Assemblée désigne le secrétaire, qui peut être choisi en dehors des actionnaires. Chaque membre de l'Assemblée a droit à autant de voix qu'il possède ou représente d'actions. Il n'existe pas de clause statutaire prévoyant un droit de vote double en faveur d'actionnaires de la société.

Déclaration de franchissement de seuils statutaires

Les actions sont librement négociables et leur cession s'opère dans les conditions légales et réglementaires en vigueur.
Outre l'obligation légale prévue aux articles L. 233-7 du Code de commerce d'informer la société de la détention de certaines fractions du capital et d'effectuer toute déclaration d'intention en conséquence, l'article 8 des statuts de la société voté par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000 prévoit une obligation supplémentaire d'information, selon laquelle toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder un nombre d'actions et/ou de droits de vote de la société égal ou supérieur à :

1 – 1 % du nombre total des actions et/ou des droits de vote doit, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de ce seuil, informer la société du nombre total des actions et/ou des droits de vote qu'elle possède, par lettre recommandée avec accusé de réception ou tout autre moyen équivalent à l'étranger, télécopie ou télex. Cette déclaration est renouvelée chaque fois qu'un nouveau seuil de 1 % est franchi à la hausse jusqu'à 50 % inclus, et chaque fois qu'un nouveau seuil de 1 % est franchi à la baisse jusqu'à 1 % inclus.
2 – 5 % du nombre total des actions et/ou des droits de vote doit, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de ce seuil, demander à la société l'inscription de toutes ses actions sous la forme nominative. Cette obligation de mise au nominatif s'applique à toutes les actions déjà détenues ou à celles qui viendraient à être acquises au-delà de ce seuil. La demande de mise au nominatif est envoyée par lettre ou télécopie ou télex à la société dans les quinze jours à compter du franchissement de ce seuil. La déclaration de franchissement de seuil effectuée au titre du (1) ci-dessus à l'occasion du franchissement du seuil prévu dans le présent paragraphe vaut demande de mise en nominatif.
Pour la détermination des seuils prévus aux (1) et (2), il sera tenu compte également des actions et/ou droits de vote détenus indirectement et des actions et/ou droits de vote assimilés aux actions et/ou de droits de vote possédés tels que définis par les dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce.
Dans chaque déclaration visée ci-dessus, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien tous les titres détenus ou possédés au sens de l'alinéa qui précède. Il devra indiquer également la ou les dates d'acquisition.
Les sociétés de gestion de fonds communs de placement sont tenues de procéder à cette information pour l'ensemble des droits de vote attachés aux actions de la société détenues par les fonds qu'elles gèrent.
En cas de non-respect de l'obligation d'information visée au (1) ci-dessus ou de l'obligation de mise au nominatif visée au (2) ci-dessus, un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote pourront demander que les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée soient privées de droit de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. La demande des actionnaires sera consignée dans le procès-verbal de l'Assemblée et entraînera de plein droit l'application de la sanction susvisée.

Les articles L. 233-9 et L. 233-10 du Code de commerce auxquels il est fait référence dans le troisième alinéa disposent que :

1 – sont assimilés aux actions et aux droits de vote possédés par la personne tenue de déclarer un franchissement de seuil ou de demander la mise au nominatif de ses titres :
I – les actions ou les droits de vote possédés par d'autres personnes pour le compte de cette personne ;
II – les actions ou les droits de vote possédés par les sociétés que contrôle cette personne ;
III – les actions ou les droits de vote possédés par un tiers avec qui cette personne agit de concert ;
IV – les actions ou les droits de vote que cette personne ou l'une des personnes mentionnées aux (I) et (III) ci-dessus est en droit d'acquérir à sa seule initiative en vertu d'un accord.

Renseignements de caractère général sur la société

2 – sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société.

Propriété de la marque « Euler Hermes »

La société est propriétaire de la marque « Euler Hermes » en France. La marque « verbale » « Euler Hermes » a été déposée et enregistrée ainsi que le logo « E + H » et la marque associée au logo « E + H Euler Hermes » en classes 35 (gestion des affaires commerciales), 36 (assurance) et 42 (programmations pour ordinateurs – services juridiques).
Par ailleurs, la marque, le logo et la marque associée au logo sont en cours d'enregistrement comme marque communautaire dans les pays de l'Union européenne.

Dans les pays non européens mais couverts par les accords de Madrid, la société est propriétaire de la marque, du logo et de la marque associée au logo en classes 35, 36 et 42. Les pays concernés sont les suivants : Algérie, Australie, Bulgarie, Croatie, Égypte, Estonie, Roumanie, Suisse, Chine, République tchèque, Hongrie, Japon, Corée, Lettonie, Lituanie, Maroc, Norvège, Pologne, Russie, Singapour, Slovaquie, Slovénie, Turquie, Vietnam, Liechtenstein, Serbie et Monténégro.
Finalement, pour les pays non couverts par les accords de Madrid, l'enregistrement de la marque, du logo et de la marque associée au logo est en cours d'enregistrement individuellement en classes 35, 36 et 42 dans chacun des pays suivants : États-Unis, Brésil, Canada, Mexique, Hong Kong, Malaisie, Taïwan, Thaïlande, Tunisie, Philippines, Indonésie, Colombie, Venezuela, Chili, Inde et Argentine.

Renseignements de caractère général sur le capital

Conditions statutaires de modification du capital

Le capital social peut être augmenté, réduit ou amorti dans les conditions prévues par la loi.

Montant du capital souscrit, nombre et catégorie de titres qu'il représente

Au 31 décembre 2005, le capital social s'élève à la somme de 14 345 678,08 euros, divisé en 44 830 244 actions de même catégorie.
Toutes les actions sont entièrement souscrites et intégralement libérées. Les actions sont nominatives jusqu'à leur entière libération. Les actions doivent être libérées intégralement dès leur souscription.
Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix du titulaire sous réserve des dispositions particulières prévues par la loi. Tout actionnaire détenant 5 % ou plus du nombre total des actions et/ou des droits de vote de la société doit en demander la mise au nominatif.
La société est autorisée à faire usage à tout moment des dispositions prévues par l'article sur les sociétés commerciales en matière d'identification de détenteurs de titres, conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires.
Les titres de la société ainsi que ses actifs sont libres de tout nantissement.

Autorisations d'augmentation du capital

a – Conformément aux dispositions de l'article L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 228-91 et L. 228-92 du Code de Commerce, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 28 avril 2004 a délégué au Directoire, pour une durée de 26 mois à compter du jour de cette Assemblée, soit jusqu'au 27 juin 2006, les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la société et/ou d'autres valeurs mobilières – y compris de bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux – donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions de la société, dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances.
Le plafond maximum d'augmentation de capital immédiate ou à terme résultant de l'ensemble des émissions réalisées en vertu de cette délégation est fixé à un montant total, de 750 millions d'euros, étant précisé :
– que le plafond ci-dessus est fixé compte non tenu des conséquences sur le montant de l'augmentation de capital des ajustements susceptibles d'être opérés, par suite de l'émission de valeurs mobilières donnant accès à des actions de la société,
– et que sont expressément exclues :
- l'émission d'actions de priorité avec droit de vote,
- l'émission d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote,
- l'émission de certificats d'investissement, assortis ou non d'un privilège,
- l'émission de valeurs mobilières donnant accès immédiatement et/ou à terme à des actions de priorité avec droit de vote ou à des actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou encore à des certificats d'investissement.

Les valeurs mobilières ainsi émises, donnant accès à des actions de la société pourront consister en des titres représentatifs de créances ou être associées à l'émission de tels titres ou encore en permettre l'émission comme titres intermédiaires. Ces titres représentatifs de créance pourront être émis sous forme d'obligations ou de titres assimilés, notamment de titres subordonnés, à durée déterminée ou indéterminée, à taux fixe et/ou variable, avec ou sans capitalisation, émis en euros et/ou en toute autre devise ou en unités monétaires composites, assortis éventuellement du droit, notamment sous forme de bons, de recevoir et/ou souscrire à d'autres obligations ou titres assimilés, remboursables dans leur devise ou unité monétaire composite d'émission et/ou par tout autre moyen, à concurrence du montant maximum susvisé de 750 millions d'euros, ou de sa contre-valeur dans lesdites devises ou unités monétaires composites, étant précisé que ce montant maximum s'applique globalement aux obligations ou autres titres assimilés émis immédiatement ou en suite de l'exercice de bons, mais que ce même montant ne comprendrait pas la prime de remboursement, s'il en était prévu.
Ce montant nominal maximum est distinct de celui fixé pour l'autorisation donnée au Directoire d'émettre des titres représentatifs de créances décrite ci-dessous.
Le Directoire pourra instituer au profit des actionnaires un droit de souscription à titre réductible aux actions ou aux valeurs mobilières, qui s'exercera proportionnellement à leurs droits et dans la limite de leur demande. Si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourra, dans l'ordre qu'il estimera opportun, soit limiter, conformément à la loi, l'émission au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne, au moins, les trois quarts de l'émission décidée, soit répartir librement tout ou partie des titres non souscrits, soit les offrir au public.
La décision de l'Assemblée Générale :
- a emporté de plein droit au profit des titulaires de valeurs mobilières renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières pourront donner droit ;
- et a comporté renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles donneront droit :

– celles des valeurs mobilières qui prendraient la forme d'obligations convertibles,
– les bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux.

Renseignements de caractère général sur le capital

La somme revenant, ou devant revenir, à la société pour chacune des actions émises au titre de cette autorisation, sera au moins égale à la valeur nominale des actions, telle que calculée avant l'émission en question.
Conformément à l'article 12 des statuts, le montant maximum de chacune des augmentations de capital décidées par le Directoire au titre de la présente autorisation devra être préalablement approuvé par le Conseil de Surveillance.
L'Assemblée Générale a donné tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdéléguer dans les conditions prévues par la loi, pour procéder auxdites émissions dans les limites ci-dessus fixées, en arrêter les caractéristiques et modalités, et notamment pour :
- procéder en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera, en France et/ou, le cas échéant, à l'étranger et/ou sur le marché international, aux émissions susvisées conduisant à l'augmentation de capital – ainsi que, le cas échéant, pour y surseoir ;
- déterminer la catégorie et les caractéristiques des valeurs mobilières émises ;
- fixer leur prix de souscription, avec ou sans prime ;
- fixer la date de jouissance, éventuellement rétroactive, des actions émises ou devant être émises ;
- déterminer, en cas d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, les modalités d'ajustement des conditions d'accès à des actions afin de préserver leurs droits ;
- déterminer, dans les conditions légales, les situations où le Directoire aura la faculté de suspendre éventuellement l'exercice, pendant un délai maximum de trois mois, des droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions ;
- déterminer les modalités d'achat en Bourse ou d'offre d'achat ou d'échange de valeurs mobilières émises au titre de la présente résolution, comme de remboursement de ces valeurs mobilières ;
- imputer les frais d'émission des actions et valeurs mobilières sur le montant des primes afférentes aux augmentations de capital et prélever sur ces primes, les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du montant du capital, résultat de ces augmentations ;
- procéder aux modifications corrélatives des statuts ;
- d'une manière générale, passer toutes conventions, conclure tous accords avec toutes banques et tous organismes, prendre toutes les dispositions et remplir toutes les formalités afférentes à l'émission, à la cotation et au service financier des actions et/ou valeurs mobilières, émises au titre de la présente résolution et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Lors d'une précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 17 avril 2002, le Directoire en a fait usage et, après approbation du Conseil de Surveillance, a procédé le 18 juillet 2002 à une augmentation de capital d'un montant de 171 883 776 euros par émission de 5 371 368 actions nouvelles.
Il sera proposé à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006 de renouveler cette délégation au Directoire pour une nouvelle période de 26 mois, soit jusqu'au 21 juillet 2008. Toutefois, le montant du plafond maximum d'augmentation de capital est porté à 4,4 millions d'euros, qui s'entend en tant que montant nominal en lieu et place du montant de 750 millions d'euros qui s'entendait prime d'émission comprise.
b – Par ailleurs, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 28 avril 2004, conformément à l'article L. 225-129 à L. 225-129-6 et L. 225-130 du Code de commerce, a également délégué au Directoire, pour une durée de 26 mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 27 juin 2006 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Extraordinaire intervenant avant cette date, tous pouvoirs à l'effet d'augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois aux époques et selon les modalités qu'il déterminera, par incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes, sous forme d'attribution gratuite d'actions ou de l'élévation de la valeur nominale des actions existantes ou de la combinaison de ces deux modalités.
L'Assemblée Générale a délégué au Directoire le pouvoir de décider que les droits formant rompus ne seront pas négociables et que les titres correspondants seront vendus, les sommes provenant de la vente étant allouées aux titulaires des droits au plus tard trente jours après la date d'inscription à leur compte du nombre entier d'actions attribuées.
Le montant d'augmentation de capital susceptible d'être réalisé dans le cadre de la présente résolution ne pourra excéder 750 millions d'euros, plafond commun avec celui fixé pour les augmentations de capital résultant des émissions d'actions ou de valeurs mobilières décrites ci-dessus.
L'Assemblée Générale a donné au Directoire tous pouvoirs, avec faculté de subdéléguer dans les conditions prévues par la loi, pour mettre en œuvre cette résolution, modifier, le cas échéant, les statuts de la société en conséquence et, plus généralement, faire tout ce qui serait autrement nécessaire.
Le Directoire n'a pas fait usage de cette autorisation.
Il sera proposé à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006 de renouveler cette délégation au Directoire pour une nouvelle période de 26 mois, soit jusqu'au 21 juillet 2008.
Toutefois, le montant de l'augmentation de capital susceptible d'être réalisé est porté à 4,4 millions d'euros et s'entend en tant que montant nominal en lieu et place du montant de 750 millions d'euros qui s'entendait prime d'émission comprise.

Titres donnant accès au capital

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 29 avril 1997 a adopté un plan de souscription d'actions portant sur 1 % du capital, soit 348 750 actions, destiné à certains membres du Directoire de la société et certains dirigeants des filiales, soit 56 personnes au total. Sur 314 200 options de souscription attribuées, 750 ont été levées en 1997, 3 500 en 1998, 10 300 en 1999, 6 250 en 2000, 6 500 en 2001, 18 584 en 2002, soit un total de 45 884 options dont 29 884 au prix unitaire de 16,07 euros et 16 000 au prix unitaire

Renseignements de caractère général sur le capital

de 18,88 euros. Au cours de l'exercice 2003, 89 518 options ont été levées, dont 22 217 au prix unitaire de 15,55 euros et 67 301 au prix unitaire de 18,27 euros. Au cours de l'exercice 2004, 51 721 options ont été levées dont 3 669 au prix unitaire de 15,55 euros, 31 001 au prix unitaire de 18,27 euros et 17 051 options au prix unitaire de 21,12 euros. Au cours de l'exercice 2005, 19 119 options ont été levées au prix unitaire de 15,55 euros, 23 767 au prix unitaire de 18,27 euros et 5 012 au prix unitaire de 21,12 euros.

Le Conseil de Surveillance du 28 septembre 1999 a décidé de ne pas attribuer d'options supplémentaires dans le cadre de ce plan. Suite à l'augmentation de capital d'Euler Hermes intervenue en 2002, et conformément aux dispositions légales et réglementaires, 9 040 nouvelles options ont été attribuées portant le solde d'options restant à lever à 268 056 options au 31 décembre 2002. Par ailleurs, 13 537 options ont été perdues suite au départ des bénéficiaires de la société ou à leur refus d'accepter les options. Suite aux levées intervenues au cours des exercices 2003, 2004 et 2005, le nombre d'options restant à lever s'élevait respectivement à 178 538 au 31 décembre 2003 et 122 580 au 31 décembre 2004 et 74 682 au 31 décembre 2005.

Par ailleurs, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 28 avril 2004 a délégué au Directoire tous pouvoirs à l'effet de procéder à l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, de valeurs mobilières – y compris de bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux – donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions de la société.

Enfin, conformément aux dispositions des articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000 a autorisé le Directoire à consentir des options d'acquisition d'actions dans les conditions suivantes : les bénéficiaires doivent être membres du personnel salarié ou mandataires sociaux de la société ou de sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce. Les options peuvent être consenties par le Directoire à tout ou partie de ces bénéficiaires, dans la limite de 3 % du capital social.

Cette autorisation a été consentie pour une durée de trois ans à compter du jour de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000. Le nombre total des options consenties pendant cette période de trois ans ne pouvait donner droit à acquérir un nombre d'actions représentant, à la date d'attribution et compte tenu des options déjà consenties, plus de 3 % du capital de la société, étant entendu que, pendant la période de douze mois suivant le jour de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000, le Directoire n'a consenti d'options que dans les conditions suivantes :

1 – compte tenu des législations fiscales, sociales et boursières applicables dans les différents pays concernés et des conclusions que le Directoire a pu en tirer quant à la possibilité de consentir des options aux bénéficiaires potentiels résidents dans les différents pays concernés à des conditions acceptables, une première attribution d'options, en une tranche selon les pays concernés, au plus grand nombre possible de bénéficiaires et donnant droit à acquérir un nombre d'actions représentant 0,6 % du capital de la société à la date d'attribution ; et

2 – une deuxième attribution d'options, en une tranche selon les pays concernés, réservée à certains bénéficiaires membres de la direction de la société et de ses filiales et dont la liste a été établie par le Directoire, donnant droit à acquérir un nombre d'actions représentant 0,6 % du capital de la société à la date d'attribution.

– Par la suite, pour chacune des deux années qui ont suivi cette première période de douze mois et pour chacune des trois années faisant l'objet du renouvellement de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 avril 2002, le Conseil de Surveillance, dans les limites fixées par la résolution de l'Assemblée Générale Extraordinaire, a fixé le nombre maximum d'options que le Directoire pouvait consentir au cours de chacune de ces années, dans la limite des 3 % du capital de la société, compte tenu des options déjà consenties.

Les actions ainsi acquises par exercice des options consenties auront été préalablement acquises par la société, soit dans le cadre de l'article L. 225-208 du Code de commerce, soit, le cas échéant, dans le cadre du programme de rachat d'actions dont le renouvellement sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale Ordinaire du 22 mai 2006, en substitution de l'autorisation précédemment donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 22 avril 2005 au titre de l'article 217-2 de la loi du 24 juillet 1966.

Le prix d'exercice des options consenties est fixé par le Directoire selon les modalités suivantes :

– le prix d'exercice ne peut pas être inférieur à 95 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de Bourse précédant le jour où les options étaient consenties, aucune option ne pouvant être consentie moins de vingt séances de Bourse après le détachement des actions d'un coupon donnant droit à un dividende ou à une augmentation de capital ;

– le prix d'exercice ne peut pas être inférieur à 80 % du prix moyen d'achat des actions détenues par la société au titre de l'article L. 225-28 du Code de commerce et, le cas échéant, du programme de rachat d'actions précité.

L'Assemblée Générale Extraordinaire a donné tous pouvoirs au Directoire, dans les limites fixées ci-dessus, à l'effet de :

– déterminer les modalités d'attribution et d'exercice des options, et notamment de limiter, restreindre ou interdire (a) l'exercice des options ou (b) la cession des actions obtenues par exercice des options, pendant certaines périodes ou à compter de certains événements ;

– plus généralement, avec faculté de subdéléguer dans les conditions prévues par la loi, conclure tous accords, établir tous documents, effectuer toutes formalités et toutes déclarations auprès de tous organismes et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Dans le cadre de cette autorisation et à la suite de la réunion du Conseil de Surveillance du 26 avril 2000, le Directoire, lors de sa réunion du 27 avril 2000, a décidé l'attribution d'options d'achat d'actions de la société, d'une part à l'ensemble des salariés du groupe qui peuvent fiscalement en bénéficier (*Plan 1*), d'autre

Renseignements de caractère général sur le capital

part, à certains membres de la direction de la société et des filiales (*Plan 2*).
À la suite de la réunion du Conseil de Surveillance du 27 février 2001, le Directoire, lors de sa réunion du 28 mars 2001 a de nouveau décidé de l'attribution d'options d'achat d'actions de la société à certains membres de la direction de la société et des filiales (*Plan 2, 2e attribution*).

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 avril 2002 a renouvelé cette autorisation pour une durée de trois ans, soit jusqu'au 17 avril 2005, ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Extraordinaire intervenant avant cette date. Toutefois, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 23 avril 2003 a mis fin à cette autorisation pour sa fonction non utilisée.
Les caractéristiques de ces deux plans d'options sont résumées dans le tableau ci-dessous :

	Plan 1	Plan 1 1ère attribution	Plan 2 2e attribution
Date de l'Assemblée	07/04/2000	07/04/2000	07/04/2000
Date du Conseil de Surveillance	26/04/2000	26/04/2000	27/02/2001
Nombre de bénéficiaires n'ayant pas encore levé	700	29	32
- dont membres du Directoire d'Euler Hermes	0	0	1
Point de départ d'exercice des options	27/04/2000	27/04/2000	28/03/2001
Date d'expiration	26/04/2008	26/04/2008	27/03/2009
Prix d'achat moyen pondéré en euros (1)	51,61	51,63	51,24
Modalités d'exercice	Achat	Achat	Achat
Nombre d'actions souscrites ou achetées au 31/12/2005	85 777	63 900	63 996
Solde d'actions à souscrire ou acheter au 31/12/2005	62 428	68 568	82 729
dont par des membres du Directoire d'Euler Hermes	0	0	10 863

(1) Le prix moyen d'exercice en euros est le résultat de la moyenne pondérée des prix d'exercice individuels qui peuvent différer en fonction du régime fiscal des bénéficiaires. Pour les salariés et dirigeants de la société française ou de l'une de ses filiales françaises, le prix d'exercice est la moyenne du cours des vingt séances de Bourse précédant la réunion du Directoire. Pour les résidents français, une décote de 5 % est appliquée. Les autres bénéficiaires (salariés des filiales étrangères du groupe) qui ne supportent pas les mêmes contraintes d'indisponibilité ou d'obligation de portage des actions que celles des salariés ou dirigeants des sociétés françaises, le prix d'exercice est fixé au cours de clôture le jour de la réunion du Directoire qui attribue les options.

Suite à l'augmentation de capital d'Euler Hermes intervenue en 2002 et conformément aux dispositions légales et réglementaires, 17 803 nouvelles options ont été attribuées, portant le solde d'options restant à lever à 457 734 options au 31 décembre 2003. Le solde d'options restant à lever s'élève à 213 725 au 31 décembre 2005.
Au cours de l'exercice 2003, des options ont été exercées dans le cadre de plans d'options antérieurement mis en place dans deux filiales de la société, Euler Hermes Sfac (France) et Euler Hermes Holdings UK (Royaume-Uni).
1 – Options Euler Hermes Sfac :
– En 2004, aucune option n'a été exercée par les membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2004.
– En 2004, seul 1 salarié a exercé 2 000 options au prix de souscription unitaire moyen de 81,30 euros.
– En 2005, aucune option n'a été exercée par les membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2005, car aucun d'entre eux n'est bénéficiaire d'options Euler Hermès Sfac. Un salarié a exercé 300 options au prix moyen de souscription de 81,04 euros et trois personnes ayant quitté la société ont exercé 2 400 options pour un prix moyen de souscription de 75,53 euros.

2 – Options Euler Hermes Holdings UK :
– En 2004, aucune option n'a été exercée.
– En 2005, six salariés ont exercé ensemble 254 486 options au prix de souscription unitaire de 0.80 livre sterling.

Par ailleurs, au cours de l'exercice 2001, des options ont été attribuées dans le cadre des plans d'options Euler Hermes, suite à l'autorisation accordée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000 (voir note 4.18 aux comptes consolidés).
Le nombre d'options attribuées dans le cadre de ce plan aux 10 salariés du groupe les mieux servis s'élève à 30 211 ; le prix d'attribution moyen pondéré s'élève à 51,97 euros.
Le nombre d'options attribuées aux membres du Directoire (dans sa composition au 31 décembre 2005) au cours de l'exercice 2001 au prix moyen pondéré de 51,91 euros dans le cadre de ce même plan s'élève à 16 863, attribuées à M. Jean-Marc Pillu, qui en a exercé 6 000 au cours de l'exercice 2005.
Il n'a été procédé à aucune nouvelle attribution au titre de ces plans en 2002, hormis les 9 040 nouvelles options attribuées suite à l'augmentation de capital d'Euler Hermes, conformément aux dispositions légales et réglementaires.

Renseignements de caractère général sur le capital

Par ailleurs, l'Assemblée Générale du 23 avril 2003 a autorisé le Directoire à consentir des options de souscription ou d'achat d'actions mettant fin, avec effet immédiat pour sa fonction non utilisée, à l'autorisation de consentir des options d'acquisition d'actions de la société accordée au Directoire par l'Assemblée Générale Mixte du 7 avril 2000 dans sa neuvième résolution remplacée par l'autorisation donnée au Directoire à consentir des options d'acquisition d'actions de la société par l'Assemblée Générale Mixte du 17 avril 2002 dans sa douzième résolution.

Dès lors, le Directoire est autorisé dans le cadre des dispositions des articles L. 225-177 à L. 225-186 du Code de commerce, à consentir, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des salariés et éventuellement les mandataires sociaux tant de la société que des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions visées à l'article L. 225-180 dudit Code ou de certains d'entre eux seulement des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la société à émettre à titre d'augmentation de son capital, ainsi que des options donnant droit à l'achat d'actions de la société provenant de rachats effectués par la société dans les conditions prévues par la loi.

Les options de souscription et les options d'achat consenties en vertu de cette autorisation ne pourront donner droit à un nombre total d'actions supérieur à 3 % du capital social au jour de la décision du Directoire étant entendu que le Conseil de Surveillance, dans les limites de la présente résolution, fixera le nombre d'options de souscription ou d'achat d'actions que le Directoire pourra consentir lors de chaque attribution.

Le prix à payer lors de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions sera fixé par le Directoire le jour où les options seront consenties étant entendu que :

(I) – dans le cas d'octroi d'options de souscription, ce prix ne pourra pas être inférieur à 80 % de la moyenne des premiers cours cotés de l'action de la société sur Euronext Paris SA lors des 20 séances de Bourse précédant le jour où les options de souscription seront consenties, et

(II) – dans le cas d'octroi d'options d'achat d'actions, ce prix ne pourra être inférieur ni à la valeur indiquée au (I) ci-dessus, ni à 80 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la société au titre des articles L. 225-208 et L. 225-209 du Code de commerce.

La présente autorisation emporte, au profit des bénéficiaires des options de souscription, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure de l'exercice des options de souscription.

L'Assemblée Générale du 23 avril 2003 a conféré tous pouvoirs au Directoire pour mettre en œuvre la présente autorisation et à l'effet notamment :

- d'arrêter la liste des bénéficiaires d'options et le nombre d'options allouées à chacun d'eux ;
- de fixer les modalités et conditions des options, et notamment :

– la durée de validité des options, étant entendu que les options devront être exercées dans un délai maximal de 8 ans à compter de leur octroi ;

– la ou les dates ou périodes d'exercice des options, étant entendu que le Directoire aura la possibilité (a) d'anticiper les dates ou les périodes d'exercice des options, (b) de maintenir le caractère exerçable des options ou (c) de modifier les dates ou périodes pendant lesquelles les actions obtenues par l'exercice des options ne pourront être cédées ou mises au porteur ;

– des clauses éventuelles d'interdiction de revente immédiate de tout ou partie des actions sans que le délai imposé pour la conservation des titres puisse excéder trois ans à compter de la levée d'option ;

– le cas échéant, limiter, suspendre, restreindre ou interdire l'exercice des options ou la cession ou la mise au porteur des actions obtenues par l'exercice des options, pendant certaines périodes ou à compter de certains événements, sa décision pouvant porter sur tout ou partie des options ou des actions, ou concerner tout ou partie des bénéficiaires ;

– arrêter la date de jouissance, même rétroactive, des actions nouvelles provenant de l'exercice des options de souscription ;

– le cas échéant, procéder aux ajustements du nombre et du prix des actions pouvant être obtenus par l'exercice des options dans les conditions légales et réglementaires alors en vigueur ;

– décider que le Directoire aura également, avec faculté de subdélégation à son Président dans les conditions légales, tous pouvoirs pour constater la réalisation des augmentations de capital à concurrence du montant des actions qui seront effectivement souscrites par l'exercice des options de souscription, apporter les modifications nécessaires aux statuts et, sur sa seule décision et s'il le juge opportun, imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces opérations et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation, et effectuer toutes formalités nécessaires à la cotation des titres ainsi émis, toutes déclarations auprès de tous organismes et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

– Cette autorisation a été accordée pour une durée de trente-huit mois à compter du 23 avril 2003, soit jusqu'au 22 juin 2006. Le Directoire informe chaque année l'Assemblée Générale Ordinaire des opérations réalisées dans le cadre de cette délégation conformément à l'article L. 225-184 du Code de commerce.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 22 mai 2006 de renouveler cette autorisation pour une durée de 38 mois, soit jusqu'au 21 juillet 2009.

Renseignements de caractère général sur le capital

Dans le cadre de ce plan, le nombre d'options restant à lever se décompose comme suit :

Année d'attribution :	2003	2004	2005
Prix d'exercice	27,35 €	44,41€	63,08 €
Options à lever au 01/01/2005	223 800	125 300	-
Options levées en 2005	15 650	-	-
Options attribuées en 2005	-	-	160 000
Options annulées	2 000	1 200	0
Options à lever au 31/12/2005	206 150	124 100	160 000

Le nombre d'options de souscription suivant a été attribué aux 10 salariés les mieux servis du groupe au cours des derniers exercices :
- exercice 2003 : 48 300 options au prix d'attribution moyen pondéré de 27,35 euros ;
- exercice 2004 : 23 800 options au prix d'attribution moyen pondéré de 44,41 euros ;
- exercice 2005 : 60 400 options au prix d'attribution moyen pondéré de 63,08 euros.

Le nombre d'options de souscription attribué aux membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2005, dans le cadre de ce plan au cours des exercices 2003, 2004 et 2005 s'élève respectivement à 38 500, 32 000 et 42 000 au prix moyen pondéré de 27,35 euros, 41,41 euros et 63,08 euros :

	2003	2004	**2005**
Clemens von Weichs	17 000	7 000	9 000
Jean-Marc Pillu	17 000	7 000	9 000
Gerd-Uwe Baden		7 000	9 000
Nicolas Hein		7 000	9 000
Michel Mollard	4 500	4 000	6 000

Programme de rachat d'actions

Il sera proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire du 22 mai 2006, d'autoriser le Directoire, conformément à l'article L. 225-209 du Code de commerce, du règlement n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003 pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 et des articles 241-1 à 241-8 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), à acquérir, céder, transférer, un nombre d'actions représentant un maximum de 10 % du capital social dans les conditions suivantes :

- cette autorisation est valable pour une période maximum de dix-huit mois à compter du jour de ladite Assemblée Générale, soit jusqu'au 21 novembre 2007, ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date ; elle met fin, pour sa fraction non utilisée, à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 22 avril 2005 dans sa dix-huitième résolution ;
- Le montant total des sommes que la société pourra consacrer à l'achat de ses actions au cours de la durée de cette autorisation est de 149,8 millions d'euros ;
- le prix maximum d'achat est fixé à 132 euros par action ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2005 multiplié par un facteur multiplicatif équivalent à la plus forte progression enregistrée par le titre sur un exercice depuis son introduction en Bourse, soit 73 % en 2003. Le prix minimum de vente est fixé à 51 euros par action, ce qui correspond au cours le plus bas atteint par le titre au cours de l'exercice 2005, étant précisé qu'en cas d'opération sur le capital, notamment par incorporation de primes, de réserves ou de bénéfices donnant lieu soit à l'élévation de la valeur nominale des actions, soit à la création et attribution gratuite d'actions, ou de regroupement d'actions ou de division de la valeur nominale des actions, le Directoire aurait tout pouvoir, en tant que de besoin, à l'effet d'ajuster ces prix et le nombre d'actions en conséquence, et que si les actions ainsi acquises étaient utilisées pour attribuer gratuitement des actions conformément à l'article L. 443-5 du Code du travail, la contre-valeur pécuniaire des actions attribuées serait alors déterminée conformément aux dispositions légales spécifiquement applicables ;
- les acquisitions réalisées par la société en vertu de la présente autorisation ne peuvent en aucun cas l'amener à détenir plus de 10 % du capital social de la société ;
- l'acquisition, la cession, le transfert ou l'échange de ces actions peuvent être effectués, dans les conditions prévues par les autorités de marché et les dispositions des lois et règlements en vigueur, par tous moyens, y compris par acquisition ou cession de blocs (le cas échéant, hors marché, de gré à gré, ou par recours à tous instruments financiers dérivés, notamment à des options ou à des bons, en conformité avec la réglementation applicable), et aux époques que le Directoire ou la personne agissant sur la délégation du Directoire appréciera ;
- ces achats d'actions sont autorisés en vue de toute affectation permise par les textes en vigueur et, notamment :

(I) – l'animation du marché des actions, visant notamment à assurer la liquidité de l'action par un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à une charte déontologique reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ;

(II) – l'attribution aux salariés ou aux dirigeants de la société et de ses filiales dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, du régime des options d'achat d'actions, d'attributions gratuites d'actions existantes ou par le biais d'un plan épargne entreprise ;

(III) – l'achat pour la conservation et la remise ultérieure d'actions à titre de paiement ou d'échange, dans le cadre d'opérations

Renseignements de caractère général sur le capital

éventuelles de croissance externe, conformément à la réglementation boursière, étant précisé que le nombre d'actions acquises par la Société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'effort ne peut excéder 5 % de son capital ;
(IV) – la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés aux titres donnant accès au capital de la société ;
(V) – l'annulation desdites actions, sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale du 22 mai 2006 d'autoriser le Directoire à procéder à cette annulation (douzième résolution).
(VI) – Mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être reconnue par la loi ou l'AMF, auquel cas la Société portera à la connaissance du public, dans les conditions légales et réglementaires applicables, les modifications éventuelles du programme concernant les objectifs modifiés ;
La société pourra procéder aux opérations (I) à (VI) ci-dessus en période d'offre publique d'achat ou d'échange dans le respect des textes applicables.
Conformément à l'article L. 225-209 alinéa 4 du Code de commerce, le Directoire informera chaque mois l'Autorité des Marchés Financiers des achats, cessions, transferts et annulations réalisés. L'Autorité des Marchés Financiers portera cette information à la connaissance du public.
En outre, conformément à l'article 12 des statuts, le Directoire devra faire approuver préalablement par le Conseil de Surveillance la politique qu'il entend suivre en matière d'achat d'actions, conformément à cette résolution.
Tous pouvoirs nécessaires pour réaliser ces opérations sont conférés au Directoire, avec faculté de délégation à son Président ou avec son accord à un ou plusieurs de ses membres, et notamment les pouvoirs à l'effet de passer tous ordres en Bourse ou hors marché, d'affecter ou de réaffecter les actions acquises aux différents objectifs poursuivis dans les conditions légales ou réglementaires applicables, conclure tous accords, notamment en vue de la tenue des registres des achats et des ventes de titres, d'établir tous documents d'information, d'effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des Marchés Financiers de tous organismes et d'une manière générale, faire tout ce qui sera nécessaire.
Le Directoire devra informer l'Assemblée Générale des opérations réalisées en application de la présente autorisation.
Au cours de l'exercice 2005, la société n'a procédé à aucune opération d'achat d'actions.

Renseignements de caractère général sur le capital

Évolution du capital depuis 5 ans.

Le tableau ci-dessous indique l'évolution du capital de la société au cours des cinq derniers exercices :

Date	Opération	Nombre d'actions émises	Montant nominal de l'augmentation de capital	Prime d'émission par action	Montant cumulé de la prime d'émission	Montants successifs du capital	Nombre cumulé d'actions	Valeur nominale
Exercice 2001	Exercice d'options de souscription d'actions	6 500	2 080,00 €	18,56 €	173 836 431,16 €	11 167 968,00 €	34 899 900	0,32 €
Exercice 2001[1]	Prélèvement sur la prime pour la constitution d'une réserve sur actions propres				94 866 082,80 €			
Exercice 2002	Exercice d'options de souscription d'actions	18 584	5 946,88 €	16,28 €	95 168 677,12 €	11 173 914,88 €	34 918 484	0,32 €
17 juin 2002[2]	Augmentation de capital par souscription d'actions nouvelles	5 371 368	1 718 837,76 €	31,68 €	265 333 615,36 €	12 892 752,64 €	40 289 852	0,32 €
Juin 2002	Reprise réserve sur actions propres				265 790 282,01 €			
Août 2002	Imputation des frais d'augmentation de capital sur calcul prime d'émission				263 487 257,18 €			
Juin 2003	Reprise réserve sur actions propres				265 136 083,68 €			
Juin 2003[2]	Paiement du dividende en actions	1 172 431	375 177,92 €	21,84 €	290 741 976,72 €	13 267 930,56 €	41 462 283	0,32 €
Octobre 2003	Exercice d'options de souscription d'actions	14 467	4 629,44 €	17,95 €	291 001 659,37 €	13 272 560,00 €	41 476 750	0,32 €
Novembre 2003	Exercice d'options de souscription d'actions	72 984	23 354,88 €	17,12 €	292 251 291,93 €	13 295 914,88 €	41 549 734	0,32 €
Décembre 2003	Exercice d'options de souscription d'actions	2 067	661,44 €	17,95 €	292 288 394,58 €	13 296 576,32 €	41 551 801	0,32 €
Janvier 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	827	264,64 €	15,23 €	292 300 989,79 €	13 296 840,96 €	41 552 628	0,32 €
Janvier 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	2 067	661,44 €	17,95 €	292 338 092,44 €	13 297 502,40 €	41 554 695	0,32 €
Février 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	10 850	3 472,00 €	17,95 €	292 532 849,94 €	13 300 974,40 €	41 565 545	0,32 €
Avril 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	6 717	2 149,44 €	17,95 €	292 653 420,09 €	13 303 123,84 €	41 572 262	0,32 €
Mai 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	2 894	926,08 €	20,80 €	292 713 615,29 €	13 304 049,92 €	41 575 156	0,32 €
Juin 2004[2]	Paiement du dividende en actions	1 502 151	480 688,32 €	40,38 €	353 370 472,67 €	13 784 738,24 €	43 077 307	0,32 €

Renseignements de caractère général sur le capital

Novembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	2 842	909,44 €	15,23 €	353 413 756,33 €	13 785 647,68 €	43 080 149	0,32 €
Novembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	2 584	826,88 €	20,80 €	353 467 503,53 €	13 786 474,56 €	43 082 733	0,32 €
Novembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	3 617	1 157,44 €	17,95 €	353 532 428,68 €	13 787 632,00 €	43 086 350	0,32 €
Décembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	11 573	3 703,36 €	20,80 €	353 773 147,08 €	13 791 335,36 €	43 097 923	0,32 €
Décembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	7 750	2 480,00 €	17,95 €	353 912 259,58 €	13 793 815,36 €	43 105 673	0,32 €
Janvier-Février 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	7 751	2 480,32 €	15,23 €	354 030 307,31 €	13 796 295,68 €	43 113 424	0,32 €
Janvier-Février 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	1 912	611,84 €	20,80 €	354 070 076,91 €	13 796 907,52 €	43 115 336	0,32 €
Mars-Avril 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	7 750	2 480,00 €	17,95 €	354 209 189,41 €	13 799 387,52 €	43 123 086	0,32 €
Juin 2005[2]	Paiement du dividende en actions	1 661 023	531 527,36 €	54,08 €	444 037 313,25 €	14 330 914,88 €	44 784 109	0,32 €
Juin 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	3 100	992,00 €	20,80 €	444 101 793,25 €	14 331 906,88 €	44 787 209	0,32 €
Juin-Juillet 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	1 500	480,00 €	27,03 €	444 142 338,25 €	14 332 386,88 €	44 788 709	0,32 €
Juillet-Août 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	9 450	3 024,00 €	27,03 €	444 397 771,75 €	14 335 410,88 €	44 798 159	0,32 €
Septembre 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	7 750	2 480,00 €	17,95 €	444 536 884,25 €	14 337 890,88 €	44 805 909	0,32 €
Septembre 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	5 684	1 818,88 €	15,23 €	444 623 451,57 €	14 339 709,76 €	44 811 593	0,32 €
Octobre 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	5 684	1 818,88 €	15,23 €	444 710 018,89 €	14 341 528,64 €	44 817 277	0,32 €
Novembre 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	4 700	1 504,00 €	27,03 €	444 837 059,89 €	14 343 032,64 €	44 821 977	0,32 €
Décembre 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	8 267	2 645,44 €	17,95 €	444 985 452,54 €	14 345 678,08 €	44 830 244	0,32 €

(1) L'Assemblée Générale du 25 avril 2001 a procédé à l'affectation d'une réserve d'un montant égal à la valeur de l'ensemble des actions propres détenues par prélèvement sur le poste prime d'émission pour 78 970 milliers d'euros, et par prélèvement sur le poste réserve facultative pour 16 155 milliers d'euros.

(2) Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription.

Répartition du capital et des droits de vote

Répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2005

Au 31 décembre 2005, le capital de la société se compose de 44 830 244 actions, détenues majoritairement par le groupe AGF (68,6 % du capital représentant 71,0 % des droits de vote). Le nombre total des droits de vote s'élève à 43 292 011. Le 21 mars 2005, le réassureur suisse, Swiss Re, a déclaré avoir vendu des titres franchissant à la baisse le seuil de 5 % des titres détenus. À cette date, il a déclaré détenir 3,4 % du capital. Au terme de l'exercice, la part du public y inclus Swiss Re représente 28,0 % du capital soit 29,0 % des droits de vote et 3,4 % du capital sont affectés à l'autocontrôle.

La société Capital World Growth and Income Fund Inc., agissant pour le compte de fonds communs, a déclaré que le 26 juin 2002, suite à l'acquisition en Bourse d'actions de la société, elle avait franchi le seuil de 5 % du capital et des droits de vote et détenait désormais 1 759 281 actions représentant 5,04 % du capital et 5,3 % des droits de vote existants. Le 19 août 2002, cette même société déclarait qu'elle avait franchi à la baisse le seuil des 5 % du capital et des droits de vote et détenait désormais 1 796 848 actions représentant 4,46 % du capital et 4,66 % des droits de vote existants.

Par courrier en date du 22 mai 2003, les sociétés FMR Corporation et Fidelity International Limited, agissant pour le compte de fonds communs de placement gérés par leurs filiales, ont déclaré que le 21 mars 2003, consécutivement à la vente d'actions Euler Hermes sur le marché, elles avaient franchi en baisse le seuil de 5 % du capital de la Société et détenaient pour le compte de ces fonds 2 002 270 actions représentant à cette date 4,97 % du capital.

Depuis ces dates, aucune nouvelle déclaration de franchissement du seuil de 5 % à la hausse ou à la baisse n'a été enregistrée, et la société ne peut avancer le nombre d'actions encore détenues par ces sociétés au 31 décembre 2005.

À la connaissance de la société, il n'existe pas d'autres actionnaires ou groupes d'actionnaires qui détiennent ou sont susceptibles de détenir, directement ou indirectement, isolément, conjointement ou de concert, 5 % ou plus du capital et des droits de vote.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du capital et des droits de vote de la société depuis trois ans :

Capital et droits de vote au 31 décembre 2005

	Au 31 décembre 2003				Au 31 décembre 2004				**Au 31 décembre 2005**			
	Actions		Droits de vote		Actions		Droits de vote		Actions		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Groupe AGF	28 135 120	67,7 %	28 135 120	70,7 %	29 393 252	68,2 %	29 393 252	71,1 %	30 744 048	68,6 %	30 744 048	71,0 %
Swiss Re[1]	2 889 162	7,0 %	2 889 162	7,3 %	2 261 162	5,2 %	2 261 162	5,5 %				
Autocontrôle	1 751 339	4,2 %		0,0 %	1 751 339	4,1 %		0,0 %	1 538 233	3,4 %		0,0 %
Public	8 756 723	22,7 %	8 756 723	22,0 %	9 681 040	22,5 %	9 681 040	23,4 %	12 518 883	27,9 %	12 518 883	28,9 %
Divers[2]	17 408	0,0 %	17 408	0,0 %	17 605	0,0 %	17 605	0,0 %	24 868	0,1 %	24 868	0,1 %
Dirigeants[3]	2 049	0,0 %	2 049	0,0 %	1 275	0,0 %	1 275	0,0 %	4 212	0,0 %	4 212	0,0 %
Total	**41 551 801**	**100,0 %**	**39 800 462**	**100,0 %**	**43 105 673**	**100,0 %**	**41 354 334**	**100,0 %**	**44 830 244**	**100,0 %**	**43 292 011**	**100,0 %**

(1) Suite à la déclaration de franchissement du seuil de 5% à la baisse, les actions détenues par Swiss Re sont comprises dans le nombre d'actions détenues par le public.
(2) Actions détenues par des personnes physiques, dont 16 377 par des salariés du groupe.
(3) Au 31 décembre 2005, 4 212 actions sont détenues et inscrites au nominatif par des membres du Conseil de Surveillance.

Le groupe AGF, qui compte parmi les premiers assureurs français, a réalisé un chiffre d'affaires de 17,6 milliards d'euros en 2005.

Il bénéficie du rating AA- de solidité financière décerné par l'agence de notation Standard & Poor's.

Les AGF sont détenues à hauteur de 57,9 % par Allianz, l'une des premières entreprises d'assurance mondiales avec près de 58 milliards d'euros de primes nettes acquises en 2005.

Jusqu'à sa privatisation en mai 1996, AGF était l'un des actionnaires principaux de la société, aux côtés de la Partner Re, de Swiss Re, de la SCOR, et de la Coface. Dans le cadre du reclassement du capital de la société qui a suivi la privatisation du groupe AGF, ce dernier est devenu l'actionnaire majoritaire de la société.

Au cours des cinq derniers exercices, les événements suivants sont venus modifier la répartition du capital et des droits de vote :

- Le 27 avril 2000, lors de l'entrée en Bourse de la société, les actionnaires de référence ont procédé à la vente de 9 850 534 titres répartis entre le groupe AGF (4 978 054 titres), Swiss Re (3 480 665 titres) et SCOR (1 391 815 titres).
- À l'issue de l'opération, la société a constitué une part d'autocontrôle en se portant acquéreur de 1 720 857 titres auprès des trois actionnaires de référence de manière proportionnelle à leur participation.
- Depuis lors, la SCOR a cédé la totalité de sa participation en remettant les titres correspondants sur le marché.
- De son côté, AGF a participé à l'augmentation de capital du 18 juillet 2002 et a acquis 4 080 198 actions, dont 3 392 106 actions en fonc-

Répartition du capital et des droits de vote

tion de ses droits de souscription et 688 092 actions issues de droits de souscription rachetés à d'autres actionnaires. Par ailleurs, en se portant acquéreur d'actions sur le marché, AGF a porté sa participation à 67,4 % au cours de l'exercice 2002. Suite à la décision de l'Assemblée Générale du 23 avril 2003 de proposer le versement du dividende avec option entre un paiement en numéraire ou en actions, la distribution a donné lieu à la création de 1 172 431 actions nouvelles. À cette occasion, AGF a choisi de recevoir la totalité des dividendes payés en actions. Au 31/12/2003, le groupe AGF détenait une participation de 67,7 % dans la société. De même, suite aux décisions identiques des Assemblées Générales du 28 avril 2004 et du 22 avril 2005, la distribution du dividende a donné lieu à la création de respectivement 1 502 151 et 1 661 023 actions nouvelles. AGF ayant opté pour la distribution de son dividende sous forme d'actions, détient au 31/12/2005 une participation de 68,6 % dans la société.
Il n'existe pas de clause statutaire prévoyant un droit de vote double en faveur d'actionnaires de la société.

Relations avec les actionnaires

À la connaissance de la société, il n'existe pas actuellement de pacte d'actionnaires entre les actionnaires de la société.
Par ailleurs, Swiss Re figure également parmi les réassureurs du groupe. C'est aussi le cas pour Allianz, actionnaire majoritaire d'AGF. La société accorde à ses actionnaires réassureurs le même traitement qu'aux nombreuses autres sociétés de réassurance auprès desquelles les sociétés du groupe se réassurent dans le cadre normal de leur activité, tant dans la sélection des réassureurs que dans la négociation des termes des traités. La part des actionnaires dans la réassurance du groupe correspond donc à leur rôle sur ce marché et ces traités de réassurance portent sur des opérations courantes et sont conclus à des conditions normales de marché.
En juin 1998, Swiss Re est devenu propriétaire de la société NCM, l'une des quatre autres grandes sociétés d'assurance-crédit européennes et concurrente de la société. Lors du rachat de NCM par le groupe Gerling, Swiss Re est resté un des actionnaires de référence du nouveau groupe Gerling-NCM ainsi constitué et rebaptisé depuis lors Atradius. La direction de la société estime toutefois que cet état de fait ne nuit pas à la qualité de ses relations avec cet actionnaire historique de la société, Swiss Re a toujours apporté son soutien au développement du groupe.
Il n'existe pas de condition préférentielle de cession ou d'acquisition sur au moins 5 % du capital ou des droits de vote.

Autocontrôle

Au 31 décembre 2005, les titres d'autocontrôle représentent au total 3,43 % du capital de la société, soit 1 538 233 actions. Au cours de l'exercice, la société n'a procédé à aucune opération d'achat ou de vente dans le cadre des programmes de rachat d'actions autorisés par les Assemblées Générales des 28 avril 2004 et 22 avril 2005. Les 376 340 titres affectés dès l'origine explicitement à des plans de stock-options ont été reclassés en actions immobilisées au 31 décembre 2002 suite à la décision du Directoire du 19 décembre 2002.

Autres personnes exerçant un contrôle sur la société

Les sociétés du groupe AGF détiennent, directement et indirectement, au total 68,6 % du capital et 71,0 % des droits de vote de la société. Le groupe AGF est lui-même détenu à hauteur de 57,9 % par la société de droit allemand Allianz Aktiengesellschaft (« Allianz »).
Conformément à la loi et aux statuts, chaque membre du Conseil de Surveillance est titulaire d'au moins cinq actions.
Actuellement, à la connaissance de la société, des membres du Conseil de Surveillance et du Directoire sont titulaires de 4 212 actions au total, inscrites au nominatif.
Par ailleurs, les membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2005, sont titulaires au total de 10 863 options d'acquisition d'actions attribuées dans le cadre du plan d'options mis en place à l'occasion de l'introduction en Bourse de la société en 2000. Aucune attribution nouvelle n'a été effectuée en 2002, en dehors des options attribuées suite à l'augmentation de capital de la société, conformément aux dispositions légales et réglementaires (*cf. Titres donnant accès au capital*).
L'Assemblée Générale du 23 avril 2003 a décidé de la mise en place d'un nouveau plan d'option de souscription ou d'achat d'actions qui a mis fin, pour sa fonction non utilisée, au plan d'options mis en place en 2000. Dans le cadre de ce nouveau plan, les nombres d'options attribuées aux membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2005 ont été les suivants :
- au cours de l'exercice 2003 : 38 500 options de souscription
- au cours de l'exercice 2004 : 32 000 options de souscription
- au cours de l'exercice 2005 : 42 000 options de souscription.

Intérêts du personnel dans le capital

Au 31 décembre 2005, les salariés du groupe détenaient au travers d'un plan d'épargne entreprise 36 000 actions, soit 0,1 % du capital.
Par ailleurs, depuis l'introduction en Bourse de la société, soit le 27 avril 2000, l'ensemble des salariés du groupe s'est vu attribuer des options d'acquisition d'actions ; le solde d'options restant à lever dans le cadre de ces plans est de 213 725 au 31 décembre 2005.
Dans le cadre du plan d'options de souscriptions d'actions, adopté par l'assemblée Générale Extraordinaire du 23 avril 2003, les membres de la Direction de la société et des filiales se sont vus attribuer des options.
Le solde des options restant à lever à la clôture de l'exercice 2005 s'élève à 490 250.

Le gouvernement d'entreprise

Tous les membres du Conseil de Surveillance ainsi que les dirigeants des différentes filiales et directeurs des fonctions transversales de la Société sont nommés en fonction de l'expertise qu'ils possèdent dans l'exercice de leurs responsabilités et leur expérience en matière de gestion.
Par ailleurs, aucun membre des organes formant le gouvernement d'entreprise n'a fait l'objet de condamnation pour fraude ou de toute autre incrimination et/ou sanction publique officielle.
La Société applique les principes de gouvernement d'entreprise en les déclinant pour le pilotage et le contrôle de ses filiales. Ainsi, ces principes ont été mis en œuvre au sein des filiales les plus importantes et sont décrits dans le Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de Commerce.

Composition et fonctionnement du Conseil de Surveillance

La composition du Conseil de Surveillance de la société au 1er mars 2006 est la suivante :

Nom des membres	Fonctions principales	Date d'entrée en fonction	Dernier renouvellement de mandat	Date de fin de mandat
Jean-Philippe Thierry Président	Président-Directeur Général AGF Membre du Directoire d'Allianz	27/02/2001	Assemblée Générale du 22/04/2005	Assemblée Générale de 2008
Laurent Mignon Vice-Président jusqu'au 31/12/2005	Directeur Général AGF	07/04/2000	Assemblée Générale du 28/04/2004	Assemblée Générale de 2007
François Thomazeau Vice-Président à partir du 01/01/2006	Directeur Général AGF	25/04/2001	Assemblée Générale du 28/04/2004	Assemblée Générale de 2007
Clement Booth Coopté dans les fonctions de M.Reiner Hagemann, démissionnaire	Membre du Directoire d'Allianz AG (Allemagne)	01/01/2006	La cooptation de Clement Booth sera soumise à ratification par l'Assemblée Générale du 22 mai 2006	Assemblée Générale de 2007
Diethart Breipohl	Membre du Conseil de Surveillance d'Allianz AG (Allemagne)	17/04/2002	Assemblée Générale du 22/04/2005	Assemblée Générale de 2008
John Coomber	Membre du Conseil d'Administration de Swiss Re (Suisse)	23/04/2003	Assemblée Générale du 23/04/2003	Assemblée Générale de 2006 Renouvellement du mandat proposé lors de l'AG du 22 mai 2006
Charles de Croisset	Membre du Conseil d'Administration de diverses sociétés	07/04/2000	Assemblée Générale du 28/04/2004	Assemblée Générale de 2007
Robert Hudry	Censeur des AGF	07/04/2000	Assemblée Générale du 28/04/2004	Assemblée Générale de 2007
Yves Mansion	Président-Directeur Général de la société Foncière Lyonnaise	12/05/1992	Assemblée Générale du 23/04/2003	Assemblée Générale de 2006 Renouvellement du mandat proposé lors de l'AG du 22 mai 2006
Jean-Hervé Lorenzi Censeur	Membre du Conseil de Surveillance de la compagnie Financière Saint-Honoré	01/01/2005	Nommé par le Conseil de Surveillance du 19 novembre 2004	

Les autres mandats exercés par les membres du Conseil de Surveillance sont décrits dans le rapport de gestion en page 40 du présent document de référence.

Lors de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire du 22 mai 2006, il sera proposé aux actionnaires de renouveler les mandats de MM. John Coomber et Yves Mansion en qualité de membre du Conseil de Surveillance pour une durée de trois exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007.
Sur la base de l'information fournie par chaque membre du Conseil de Surveillance, le nombre des mandats exercés par les membres du Conseil de Surveillance est conforme à l'article 110 de la loi NRE 2001 420 du 15 mai 2001.
Conformément à la loi et aux termes de l'article 11 des statuts, le contrôle permanent de la gestion de la société par le Directoire

Le gouvernement d'entreprise

est exercé par le Conseil de Surveillance, composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire ; il n'existe pas de règlement d'ordre intérieur du Conseil de Surveillance.
Le nombre de membres du Conseil de Surveillance ayant atteint l'âge de 70 ans ne peut être supérieur au tiers des membres en fonction, le dépassement de cette limite entraînant la démission d'office du membre le plus âgé.
Le Conseil de Surveillance élit en son sein un Président et un Vice-Président, obligatoirement personnes physiques. Le Président et en son absence le Vice-Président est chargé de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats.
Le Conseil de Surveillance, s'il le juge utile, peut, sur la proposition du Président, s'adjoindre, pour une durée à sa convenance, des censeurs – personnes physiques ou morales – choisis ou non parmi les actionnaires, dont il fixe les attributions ainsi que les modalités de rémunération. Cette rémunération est prélevée sur le montant annuel des jetons de présence alloués par l'Assemblée Générale Ordinaire aux membres du Conseil de Surveillance. M. Jean-Hervé Lorenzi, censeur à compter du 1er janvier 2005, a été nommé par le Conseil de Surveillance en sa réunion du 19 novembre 2004.
Les censeurs peuvent être convoqués à toutes les réunions du Conseil de Surveillance et peuvent prendre part aux délibérations, mais avec voix consultative seulement.
Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire de cinq actions au moins pendant la durée de son mandat.
Sous réserve des dispositions particulières à prendre lors des premières nominations de façon à respecter le renouvellement régulier des membres, la durée des fonctions des membres du Conseil de Surveillance est de trois années.
Les membres du Conseil de Surveillance sont toujours rééligibles.
Le Conseil de Surveillance se renouvelle partiellement tous les ans à l'Assemblée Générale Ordinaire suivant le nombre de membres en fonction, de façon que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de trois années.
En cas de vacance, par suite du décès ou de la démission d'un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance, il pourra être pourvu provisoirement à leur remplacement par les membres restants ; la nomination est soumise à la ratification de l'Assemblée Générale Ordinaire la plus proche.
Les membres du Conseil de Surveillance peuvent recevoir, à titre de jetons de présence, une rémunération dont le montant est fixé par l'Assemblée Générale Ordinaire et des rémunérations exceptionnelles dans des conditions prévues par la loi.
Par ailleurs, le Président et le Vice-Président peuvent recevoir une rémunération spéciale, dont le montant est fixé par le Conseil de Surveillance.
Conformément à la loi et aux termes de l'article 12 des statuts, le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent de la gestion de la société par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les statuts.
Le Conseil de Surveillance nomme les membres du Directoire dont il fixe le nombre, en désigne le Président et, éventuellement, les Directeurs Généraux. Il fixe leur rémunération. Il peut révoquer ou proposer à l'Assemblée Générale Ordinaire la révocation d'un ou de plusieurs membres du Directoire.
À toute époque de l'année, le Conseil de Surveillance opère les vérifications et contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.
Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au Conseil de Surveillance.
Dans le délai de trois mois à compter de la clôture de l'exercice, le Directoire doit présenter au Conseil de Surveillance, aux fins de vérification et de contrôle, les comptes annuels et il doit soumettre à l'accord préalable du Conseil de Surveillance les propositions d'affectation du résultat de l'exercice. Il présente à l'Assemblée Générale des actionnaires ses observations sur le rapport du Directoire ainsi que sur les comptes de l'exercice.
Le Conseil de Surveillance peut convoquer les Assemblées d'actionnaires et établit alors l'ordre du jour.
Le Conseil de Surveillance peut décider la création en son sein de comités dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent une activité sous sa responsabilité, sans que lesdites attributions puissent avoir pour objet de lui déléguer les pouvoirs qui sont attribués au Conseil de Surveillance par la loi ou les statuts, ni pour effet de réduire ou de limiter les pouvoirs du Directoire. Les comités suivants ont ainsi été créés :

- le Comité d'Audit du Conseil, présidé jusqu'au 31 décembre 2005 par M. Laurent Mignon et par ailleurs composé de MM. Yves Mansion et Robert Hudry. À compter du 1er janvier 2006, le Comité d'Audit est présidé par Monsieur Robert Hudry et est composé par ailleurs de MM. Yves Mansion et François Thomazeau.

Le Comité d'Audit a la charge de superviser les méthodes mises en place pour les contrôles externes et internes des sociétés du groupe.
Il a en particulier pour mission d'entendre :
– les responsables d'audit interne des filiales sur leur compte-rendu d'activité et leur planning prévisionnel de missions,
– les responsables comptables et financiers au sujet des comptes sociaux,
– les Commissaires aux Comptes sur leurs diligences.
Il s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2005.

- Le Comité des Rémunérations et Nominations, présidé par M. François Thomazeau et par ailleurs composé de M. Charles de Croisset et M. Reiner Hagemann. Suite à la démission de ce dernier, il a été remplacé à compter du 1er janvier 2006 par M. Jean-Hervé Lorenzi.

Le Comité des Rémunérations et Nominations a pour mission de proposer au Conseil de Surveillance la nomination et la rémunération des mandataires sociaux de la société et les règles générales de rémunération des principaux dirigeants du groupe, y compris en matière de plans d'options. Il examine la cohérence de

Le gouvernement d'entreprise

leur rémunération avec ces règles. Il tient également compte de la politique générale de rémunération du groupe majoritaire. Il s'est réuni trois fois au cours de l'exercice 2005.
Par ailleurs, sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance les décisions suivantes du Directoire :
– la cession d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux,
– les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité,
– les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social,
– les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances, constituer sûretés, garanties, avals ou cautions.
Le Conseil de Surveillance, dans la limite d'un montant qu'il fixe pour chacune d'elles, autorise le Directoire à procéder aux opérations visées ci-dessus ; lorsqu'une opération dépasse le montant fixé, l'autorisation du Conseil de Surveillance est requise dans chaque cas.
Le Conseil de Surveillance s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2005.
Au cours de l'exercice 2005, le nombre de membres du Conseil de Surveillance présents aux réunions a été en moyenne supérieur à 90 % du nombre total des membres siégeant au Conseil.

Composition et fonctionnement du Directoire

Le Directoire est l'instance collégiale décisionnaire de la société.
Au 1er janvier 2006, la composition du Directoire de la société était la suivante :
M. Clemens Freiherr von Weichs, Président, entré au Directoire en qualité de membre le 19 février 2002 et nommé Président du Directoire le 25 mai 2004. Il est particulièrement en charge de la coordination du travail des membres du Directoire, assure l'animation et la coordination des activités de toutes les entreprises du groupe et représente la société vis-à-vis des tiers. Par ailleurs, il supervise les fonctions transversales groupe : « Informatique », « Stratégie », « Communication », « Audit » et « Carrières et Mobilité Internationales ».
M. Jean-Marc Pillu, Directeur Général, entré au Directoire en qualité de membre le 1er novembre 2000 et nommé Directeur Général le 25 mai 2004. Il est particulièrement en charge des fonctions transversales groupe « Commercial ».
M. Gerd-Uwe Baden, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. Il est particulièrement en charge de la fonction transversale groupe « Risques et Engagements ».
M. Nicolas Hein, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. En tant que Directeur Financier du groupe, il est particulièrement en charge des fonctions transversales groupe « Finance & Comptabilité » et « Réassurance ».
M. Michel Mollard, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. Directeur Stratégie du groupe, il est également en charge de la supervision des entités opérationnelles au Royaume-Uni, Belgique, Pays-Bas, Italie et États-Unis.

Les mandats exercés par les membres du Directoire au sein de filiales de la société ou, éventuellement, au sein de sociétés externes au groupe sont détaillés dans le rapport de gestion et figurent en page 39 du présent document de référence.

Le nombre des mandats exercés par les membres du Directoire est conforme à l'article 11 de la loi NRE 2001-420 du 15 mai 2001.
Conformément à la loi et aux termes de l'article 15 des statuts de la société, la société est dirigée par le Directoire qui est composé de deux membres au moins et de six membres au plus, actionnaires ou non, nommés par le Conseil de Surveillance.
Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques dont la limite d'âge est fixée à 65 ans et produit ses effets à l'issue de l'Assemblée des actionnaires la plus proche. Toutefois, lorsqu'un membre du Directoire atteint cet âge, le Conseil de Surveillance peut, en une ou plusieurs fois, le proroger dans ses fonctions pour une durée totale qui ne dépassera pas trois ans. Aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire.
Le Directoire est nommé pour une durée de trois ans ; ses membres sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués par le Conseil de Surveillance ou par l'Assemblée Générale sur proposition du Conseil de Surveillance. Le mode et le montant de la rémunération de chacun des membres du Directoire sont fixés par le Conseil de Surveillance.
Conformément à la loi et aux termes de l'article 16 des statuts de la société, le Conseil de Surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de Président. Le Président exerce ses fonctions pendant la durée de son mandat de membre du Directoire. Il représente la société dans ses rapports avec les tiers. Le Conseil de Surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs membres du Directoire qui portent alors le titre de Directeur Général.
Les actes concernant la société et tous engagements pris en son nom sont signés par le Président du Directoire, par tout membre du Directoire ayant reçu du Conseil de Surveillance le titre de Directeur Général ou par tout fondé de pouvoir spécialement habilité à cet effet.
Conformément à la loi et aux termes de l'article 17 des statuts de la Société, le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux attribués expressément par la loi et les statuts au Conseil de Surveillance et aux Assemblées d'actionnaires.
Le Directoire peut investir un ou plusieurs de ses membres ou toute personne choisie hors de son sein, de missions spéciales, permanentes ou temporaires, qu'il détermine, et leur déléguer

Le gouvernement d'entreprise

pour un ou plusieurs objets déterminés, avec ou sans faculté de subdéléguer, les pouvoirs qu'il juge convenables.
Le Directoire fonctionne selon un « règlement intérieur » qui a pour but de compléter les modalités de fonctionnement prévues par les statuts, tout en respectant le principe de collégialité du Directoire, et de faciliter la mission du Conseil de Surveillance.
Ce règlement précise les pouvoirs et la répartition des tâches des membres du Directoire ainsi que, conformément à l'article 12 des statuts, les décisions qui sont soumises à autorisation préalable du Conseil de Surveillance.
Par ailleurs, le règlement fixe les modalités pratiques de tenue de réunions et des procès-verbaux.
Le Directoire peut décider la création de comités dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent leur activité sous sa responsabilité, sans toutefois pouvoir leur déléguer les pouvoirs qui lui sont attribués. Aucun comité n'a été mis en place.
Le Directoire a été nommé en sa forme actuelle en date du 25 mai 2004. Le Directoire s'est réuni de manière quasi bimensuelle au cours de l'exercice 2005.

RÉMUNÉRATION ET INTÉRÊTS DES DIRIGEANTS DANS LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ

Rémunération et avantages en nature perçus par les dirigeants

A. Le Directoire

Au cours de l'année 2005, les rémunérations directes et indirectes versées par la société et par toute autre société filiale de la société aux membres du Directoire, au titre de leur mandat et des fonctions qu'ils exercent dans l'ensemble des sociétés du groupe, se sont élevées à 2,568 millions d'euros et se répartissent de la façon suivante :

(en milliers d'euros)

	Rémunération fixe versée en 2004	Rémunération variable versée en 2004 (au titre de 2003)	Indemnités spécifiques [2]	Jetons de présence 2004	Avantages en nature 2004	Total payé en 2004	Rémunération fixe versée en 2005	Rémunération variable versée en 2005 (au titre de 2004)	Indemnités spécifiques [2]	Jetons de présence 2005	Avantages en nature 2005	Total payé en 2005
Clemens von Weichs	360,0	123,7	96,3	7,2	11,1	598,3	390,0	293,1	45,0	7,2	18,1	753,3
Jean Marc Pillu	360,0	224,6			2,9	587,5	375,0	252,5			3,0	630,5
Gerd-Uwe Baden [1]	210,0				7,5	217,5	360,0	134,7	70,0		13,6	578,2
Nicolas Hein [1]	151,7				2,3	154,0	260,0	90,0			2,8	352,8
Michel Mollard [1] [3]	116,7				1,8	118,5	200,0	50,8			2,1	252,9
Total	**1 198,3**	**348,3**	**96,3**	**7,2**	**25,7**	**1 675,7**	**1 585,0**	**821,1**	**115,0**	**7,2**	**39,5**	**2 567,8**

(1) Membre du Directoire depuis le 1er juin 2004 ; la période du 1er juin 2004 au 31 décembre 2004 a été prise en compte en ce qui concerne la rémunération fixe et la rémunération variable au titre de l'exercice 2004 versée au cours de l'année 2005.
(2) Les indemnités spécifiques concernent des indemnités de logement payées à M. Clemens von Weichs et de transfert de Suisse en Allemagne payées à M. Gerd-Uwe Baden.
(3) M. Michel Mollard a perçu une rémunération variable versée en 2005 au titre de 2004 de 50,8 milliers d'euros, dont 38,1 milliers d'euros sous forme de bonus et 12,7 milliers d'euros épargnés au titre de l'intéressement et de la participation.

Le montant des rémunérations directes et indirectes attribuées par la société et par toute autre société filiale de la société aux membres du Directoire au titre de l'année 2005 s'élève à 2,937 millions d'euros et se répartit de la manière suivante :

(en milliers d'euros)

	Rémunération fixe de 2004	Rémunération variable (au titre de 2004)	Indemnités spécifiques [2]	Jetons de présence 2004	Avantages en nature 2004	Total (au titre de 2004)	Rémunération fixe de 2005	Rémunération variable (au titre de 2005)	Indemnités spécifiques [2]	Jetons de présence 2005	Avantages en nature 2005	Total (au titre de 2005)
Clemens von Weichs	360,0	293,1	96,3	7,2	11,1	767,6	390,0	350,0	45,0	7,2	18,1	810,2
Jean Marc Pillu	360,0	252,5			2,9	615,4	375,0	280,0			3,0	658,0
Gerd-Uwe Baden [1]	210,0	134,7			7,5	352,2	360,0	280,0	70,0		13,6	723,6
Nicolas Hein [1]	151,7	90,0			2,3	243,9	260,0	168,0			2,8	430,8
Michel Mollard [1] [3]	116,7	50,8			1,8	169,3	200,0	112,0			2,1	314,1
Total	**1 198,3**	**821,1**	**96,3**	**7,2**	**25,7**	**2 148,5**	**1 585,0**	**1 190,0**	**115,0**	**7,2**	**39,5**	**2 936,7**

(1) Membre du Directoire depuis le 1er juin 2004 ; la période du 1er juin 2004 au 31 décembre 2004 a été prise en compte en ce qui concerne la rémunération de l'année 2004.
(2) Les indemnités spécifiques concernent des indemnités de logement payées à M.Clemens von Weichs, et de transfert de Suisse en Allemagne payées à M. Gerd-Uwe Baden.
(3) La rémunération variable au titre de 2005 de M. Michel Mollard s'élève à 112 milliers d'euros, dont 91,8 milliers d'euros sous forme de bonus et 21,2 épargné au titre de l'intéressement et de la participation.

Le gouvernement d'entreprise

Les jetons de présence perçus par les membres du Directoire sont généralement reversés à la société, à l'exception d'un montant de 7,2 milliers d'euros en 2004. Les avantages en nature sont exclusivement constitués de voitures de fonction.
Les principes de la rémunération des membres du Directoire ainsi que son montant sont fixés par le Comité des Nominations et des Rémunérations et approuvés par le Conseil de Surveillance. La rémunération se compose d'une partie fixe et d'une partie variable ; cette dernière est assise sur 3 critères : le premier est lié au résultat net consolidé, part du groupe, le second à la réalisation d'objectifs de contribution opérationnelle, et le troisième à la réalisation d'objectifs personnels qualitatifs. Les objectifs sont proposées par le Comité des Nominations et des Rémunérations et approuvés par le Conseil de Surveillance.

Au terme de chaque exercice, le Comité évalue le degré de réalisation des différents objectifs et propose au Conseil de Surveillance qui appréciera, le montant calculé de la part variable de la rémunération.

Les membres du Directoire se sont également vus attribuer 32 000 options de souscription d'actions Euler Hermes au cours de l'exercice 2004, et 42 000 au cours de l'exercice 2005.
Par ailleurs, dans le cadre du plan mondial d'intéressement destinés aux cadres dirigeants du groupe Allianz, les membres du Directoire se sont vus attribuer des SAR (Stock Appreciation Rights) dont le montant est lié à l'évolution du cours de Bourse d'Allianz sur une période de 7 ans. Il a été attribué 21 840 SAR au cours de l'exercice 2004 et 29 268 SAR au cours de l'exercice 2005.
Les attributions d'options de souscriptions et de SAR Allianz ont été réparties de la manière suivante :

Stock-options et autres intéressements (en nombre)

	Attribution options 2004	Attribution options 2005	Attribution SAR 2004	Attribution SAR 2005
Clemens von Weichs	7 000	9 000	6 597	8 030
Jean Marc Pillu	7 000	9 000	6 309	7 377
Gerd-Uwe Baden	7 000	9 000	6 021	6 622
Nicolas Hein	7 000	9 000	2 913	4 385
Michel Mollard	4 000	6 000	0	2 854
Total	**32 000**	**42 000**	**21 840**	**29 268**

Par ailleurs, certains mandataires sociaux peuvent bénéficier d'un régime complémentaire de retraite. Le montant maximum attribué ne peut pas dépasser 20 % de la somme de la rémunération fixe et variable moyenne perçue au cours des 3 dernières années précédant le départ de la société. Le montant maximum dont peut bénéficier un mandataire social au titre de tous les régimes de retraite ne peut excéder 50 % de la rémunération moyenne totale perçue au cours des 3 dernières années. Les conditions pour bénéficier de ce régime sont d'avoir au minimum 60 ans au moment du départ en retraite, être sous contrat de travail ou mandat social, avoir une ancienneté minimum de 5 ans et avoir liquidé la retraite au titre du régime général de Sécurité sociale.
Les mandataires sociaux, membres du Directoire de la société éligibles au plan de retraite complémentaire sont :
MM. Clemens von Weichs, Jean-Marc Pillu, Nicolas Hein et Michel Mollard. Les détails des hypothèses actuarielles et des prestations de ce plan sont décrites à la note 16 des comptes consolidés.
La prime payée, y compris la taxe de 6 % dans le cadre de ce plan, s'est élevée à 1,1 million d'euros au cours de l'année 2005.
Par ailleurs, MM. Clemens von Weichs, et Gerd-Uwe Baden, membres du Directoire de la société, bénéficient du plan de retraite complémentaire du groupe Allianz.

Certains membres du Directoire bénéficient d'un système de bonus à moyen terme (Mid Term Bonus-MTB) qui a été mis en place au sein du groupe Allianz pour augmenter la fidélisation des dirigeants. Il s'agit d'un système basé sur 3 années : si les objectifs fixés ont été atteints sur la période de 3 ans, un bonus complémentaire sera perçu au terme de la période. Le bonus potentiel est un montant défini qui s'élève à une fraction de la rémunération fixe avec possibilité d'un « upside » de 20 %. Le calcul comporte 2 parties pondérées à 50 % chacune, basées d'une part sur l'EVA et d'autre part sur des objectifs stratégiques. Si la moyenne des taux de réalisation respectifs de ces 2 parties atteint au moins 70 % et jusqu'à 120 %, un calcul proportionnel sera effectué en fonction du degré d'accomplissement des objectifs. Ce système de bonus à moyen terme concerne à l'heure actuelle MM. Clemens von Weichs, Jean-Marc Pillu et Gerd-Uwe Baden.

M. Jean-Marc Pillu bénéficie d'une couverture GSC (Garantie Sociale des Chefs d'entreprise) dont les cotisations pour l'année 2005 s'établissent à 14,5 milliers d'euros auxquelles s'ajoutent les charges patronales sur l'avantage en nature correspondant pour un montant de 6,2 millions d'euros.

Le gouvernement d'entreprise

Finalement, certains membres du Directoire qui sont exclusivement des mandataires sociaux et ne disposant pas du statut de salarié bénéficient de conventions spécifiques en cas de révocation. Celles-ci sont destinées à remplacer les conditions spécifiques prévues par la loi en cas d'éviction d'un employé disposant du statut de salarié de la société. Ces dispositions spécifiques concernent MM. Clemens von Weichs, Jean-Marc Pillu et Gerd-Uwe Baden. Il est prévu le paiement d'une indemnité brute qui s'élève entre 50 % et 200 % du montant de la dernière rémunération fixe annuelle qui leur a été payée.

B. Situation des options de souscription ou d'achat d'actions consenties à chaque mandataire social en fonction au 31/12/2005

Année	2001	2003	2004	2005	Total
Plan	2000 2e attribution	2003	2003	2003	
Date d'échéance	27/03/2009	08/07/2011	08/07/2012	27/06/2013	
Prix d'exercice	50,11 €	27,35 €	44,41 €	63,08 €	
Clemens von Weichs					
Options attribuées		17 000	7 000	9 000	33 000
Options levées					0
Jean-Marc Pillu					
Options attribuées	16 683	17 000	7 000	9 000	49 683
Options levées	6 000				6 000
Gerd-Uwe Baden					
Options attribuées			7 000	9 000	16 000
Options levées					0
Nicolas Hein					
Options attribuées			7 000	9 000	16 000
Options levées					0
Michel Mollard					
Options attribuées		4 500	4 000	6 000	14 500
Options levées					0
Total options attribuées	**16 683**	**38 500**	**32 000**	**42 000**	**129 183**
Total options levées	**6 000**	**0**	**0**	**0**	**6 000**

Par ailleurs, trois membres du Directoire (dans sa composition actuelle) ont bénéficié d'options de souscription d'actions AGF attribuées au cours de l'exercice 2002 :

Année	2002
Date du Conseil d'Administration AGF	02/09/2002
Date d'attribution	30/09/2002
Date d'échéance	30/09/2010
Prix d'exercice	33,25 €
Clemens von Weichs	
Options attribuées	4 091
Options levées	4 091
Jean-Marc Pillu	
Options attribuées	5 731
Options levées	
Michel Mollard	
Options attribuées	821
Options levées	
Total options attribuées	**10 643**
Total options levées	**4 091**

Le gouvernement d'entreprise

C. Le Conseil de Surveillance

Les jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance se sont élevés à 260 000 euros. Chaque membre du Conseil de Surveillance se voit attribuer un jeton. Le Président du Conseil, à ce titre, reçoit un jeton double. Chaque membre du Conseil de Surveillance également membre du Comité d'Audit et/ou du Comité de Nomination et de Rémunération reçoit un jeton supplémentaire. Le total des jetons attribués à chacun des membres ne peut dépasser deux, hormis le cas du Président du Conseil de Surveillance.
Au cours de l'exercice 2005, la répartition a été la suivante :

(en milliers d'euros)

	Jetons de présence 2004	Jetons de présence 2005
Jean-Philippe Thierry	28,1	30,6
Laurent Mignon	28,1	30,6
Jacques Blondeau	14,1	-
Diethart Breipohl	14,1	15,3
John Coomber	7,0	15,3
Charles de Croisset	28,1	30,6
Reiner Hagemann	28,1	30,6
Robert Hudry	28,1	30,6
Yves Mansion	28,1	30,6
François Thomazeau	28,1	30,6
Jean-Hervé Lorenzi, censeur	-	15,3
Roger Papaz (+), censeur	28,1	-
TOTAL	**260,0**	**260,0**

Les membres du Conseil de Surveillance ne perçoivent pas d'autres rémunérations, hormis les jetons de présence versés par la société, d'Euler Hermes ou des filiales qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce.
Les rémunérations qui ont été perçues par les membres du Conseil de Surveillance attachés à une société contrôlante d'Euler Hermes sont détaillées dans le rapport de gestion à la page 36 du présent document de référence.

Aucun membre du Directoire ni du Conseil de Surveillance de la société ne bénéficie d'aucun prêt ni garantie accordés en leur faveur par la société. Il n'existe pas de convention entre dirigeants, membres du Conseil de Surveillance et actionnaires détenant plus de 5 % du capital et des droits de vote de la société. Par ailleurs, il n'existe aucune opération entre la société et les dirigeants, mandataires sociaux et actionnaires détenant au moins 5 % du capital et des droits de vote.

Intéressement et participation

Participation

Le 7 décembre 1994, Euler Hermes Sfac, Euler Hermes Sfac Crédit et Euler Hermes Sfac Recouvrement ont conclu un accord de participation qui bénéficie à tous les salariés de ces sociétés comptant six mois d'ancienneté. Cet accord a été conclu pour une durée indéterminée. Par avenant en date du 27 janvier 1998, cet accord a été étendu à la société Euler Hermes Services.

Intéressement

Le 5 mai 1999, Euler Hermes Sfac, Euler Hermes Sfac Crédit, Euler Hermes Sfac Recouvrement et Euler Hermes Services ont conclu un accord d'intéressement qui bénéficie à tous les salariés de ces sociétés comptant six mois d'ancienneté. Cet accord a été conclu pour une durée de trois ans à compter du 1er janvier 1999. Cet accord fait suite aux accords d'intéressement des 18 juin 1991, 27 juin 1994 et 17 juin 1996.
À titre indicatif, les montants versés au titre de la participation et de l'intéressement pour les exercices clos au 31 décembre des années 1995 à 2005 ont été les suivants :

(en milliers d'euros)

	Participation EH-Sfac	Intéressement EH-Sfac
1995	1 921	568
1996	1 689	1 327
1997	2 135	1 138
1998	3 294	1 990
1999	3 994	2 338
2000	3 610	2 432
2001	4 960	2 515
2002	3 484	2 005
2003	4 435	2 495
2004	5 000	2 700

Plan d'épargne d'entreprise

Le 15 juin 1994, un plan d'épargne d'entreprise a été constitué pour les salariés d'Euler Hermes Sfac, Euler Hermes Sfac Crédit et Euler Hermes Sfac Recouvrement. Le 27 janvier 1998, le bénéfice de ce plan a été étendu aux salariés d'Euler Hermes Services. Ce plan bénéficie à tous les salariés de ces sociétés comptant six mois d'ancienneté. Il a été constitué pour une durée initiale d'un an, renouvelable par tacite reconduction.

Il peut être alimenté par les sommes provenant de la participation et de tout ou partie de l'intéressement, par des contributions volontaires des adhérents, par la contribution de l'entreprise (abondement), par les revenus et plus-values du portefeuille ainsi que par les crédits d'impôts et avoirs fiscaux afférents et, le cas échéant, par le transfert des sommes provenant de la participation à l'issue de la période d'indisponibilité de cinq ans.

Autres éléments de caractère général

Faits exceptionnels et litiges

À l'exception du litige mentionné ci-dessous, ni la société ni aucune de ses filiales ne sont ou n'ont été parties à une procédure judiciaire ou arbitrale susceptible d'avoir, ou ayant eu dans un passé récent une incidence sensible sur la situation financière de la société, son activité et ses résultats. La société n'a pas connaissance qu'une telle procédure soit envisagée à son encontre par des autorités gouvernementales ou des tiers.

California Holocaust Victim Insurance Relief Act

En tant que membre du groupe Allianz, Euler-ACI est soumis au California Holocaust Victim Insurance Relief Act de 1999, qui impose au groupe Allianz de conclure un accord avec le California Department of Insurance relativement à l'indemnisation des victimes de l'Holocauste. Faute d'accord entre les parties, le risque est que le California Department of Insurance, fondé par le California Holocaust Victim Insurance Relief Act, vienne à entamer une procédure visant à l'annulation des autorisations de conduire des activités d'assurance en Californie dont bénéficient des sociétés d'assurance du groupe Allianz, en l'espèce Euler Hermes ACI.
Le 21 mars 2000, relayant la procédure engagée par une autre compagnie d'assurance, l'American Insurance Association, dont Euler Hermes ACI n'est pas membre, a entamé devant les tribunaux fédéraux américains une action visant à contester la constitutionnalité du California Holocaust Victim Insurance Relief Act.
Le 10 juin 2000, l'action de l'American Insurance Association a été reçue favorablement.
En première instance, le tribunal a jugé le Holocaust Victim Insurance Relief Act anticonstitutionnel, attendu qu'il contrevenait à la compétence exclusive du gouvernement fédéral des États-Unis en matière de politique étrangère et de réglementation du commerce extérieur.
Cette décision est actuellement en appel. Cet appel suspend la mise en application du California Holocaust Victim Insurance Relief Act. Euler Hermes ACI bénéficie de ce jugement favorable et estime peu probable que la procédure d'appel revienne sur le jugement rendu. Toutefois, aucune assurance ne peut être donnée sur ce point.
Le chiffre d'affaires réalisé par Euler Hermes ACI en Californie représente une part minime du chiffre d'affaires des activités assurance-crédit du groupe.
Au cours des années 2001 et 2002, aucun événement notable n'est venu s'ajouter en opposition par rapport aux décisions de 2000, et le 23 juin 2003, la Cour suprême américaine a confirmé le jugement de première instance, jugeant le California Holocaust Victim Insurance Relief Act anticonstitutionnel. Cette décision est sans appel. Suite à cette décision, le risque pour Euler Hermes ACI de se voir annuler son autorisation de conduire des activités d'assurance en Californie est devenu inexistant.

Effectif

La société ne comporte pas d'effectif salarié ; par conséquent, aucun bilan social n'est disponible.

Nom et fonction du responsable du document

M. Clemens Freiherr von Weichs, Président du Directoire de la société.

Attestation du responsable

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent document de référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document de référence. »

Paris, le 3 mai 2005

Clemens Freiherr von Weichs
Président du Directoire de la société

Nom, adresse et qualification des contrôleurs légaux des comptes

Commissaires aux Comptes titulaires

Conformément à la législation de la société, ont procédé à la vérification des comptes annuels des trois derniers exercices :
- M. Alain Auvray 5, avenue Franklin-Roosevelt, 75008 Paris.
- PricewaterhouseCoopers Audit 32, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine. Représenté par Mme Christine Bouvry.
- KPMG SA. 1, cours Valmy, 92923 Paris-La Défense Cedex Représenté par M. Xavier Dupuy.

M. Alain Auvray a été nommé par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 26 mai 1987, son mandat a été renouvelé par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 avril 1999 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 1998 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004.

L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a nommé la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprises, représentée par M. Alain Auvray en tant que Commissaire aux Comptes titulaire pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale

Autres éléments de caractère général

statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.
Le cabinet Coopers & Lybrand Audit a été nommé par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 17 mai 1995 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 1994 pour une durée de six exercices. Son mandat a été renouvelé lors de l'Assemblée Générale du 25 avril 2001 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2000 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006. L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a constaté l'absorption du cabinet Coopers & Lybrand Audit par PricewaterhouseCoopers Audit et de la poursuite corrélative du mandat de Commissaire aux Comptes titulaire.
Le cabinet KPMG Cabinet Cauvin Angleys Saint-Pierre Révifrance (SA) a été nommé par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 avril 1999 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 1998 pour une durée de six exercices. Son mandat viendra à expiration lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004. Suite à la fusion par laquelle le cabinet Cauvin Angleys Saint-Pierre Révifrance (SA) a transmis son patrimoine à la société KPMG SA, ayant son siège à Levallois-Perret (92300), 2 *bis*, rue de Villiers, la désignation de cette dernière en qualité de Commissaire aux Comptes pour la durée restant à courir du mandat de la société absorbée a été approuvée par l'Assemblée Générale du 25 avril 2001. L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a renouvelé le mandat de KPMG SA en tant que Commissaires aux Comptes titulaire pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Commissaires aux Comptes suppléants

- M. Pierre-Bernard Anglade Commissaire aux Comptes suppléant de Coopers & Lybrand Audit,
- M. Gérard Rivière - 1, cours Valmy, 92923 Paris-La Défense Cedex, Commissaire aux Comptes suppléant de KPMG SA et
- la société Auditeurs et Conseils d'Entreprise (« ACE ») sise 5, avenue Franklin-Roosevelt, 75008 Paris représentée par Monsieur Christian Fevre, Commissaire aux Comptes suppléant de Monsieur Alain Auvray.

La Société Auditeurs et Conseils d'Entreprise (« ACE ») a été nommée par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 25 mai 1993; son mandat a été renouvelé par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 avril 1999 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 1998 pour une durée de six exercices. Il viendra à expiration lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004. L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a nommé M. Emmanuel Charrier en tant que Commissaire aux Comptes suppléant de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprises pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale affectée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.
La Fiduciaire de France a été nommée par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 avril 1999 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 1998 pour une durée de six exercices. La Fiduciaire de France a changé sa dénomination en KPMG SA lors de son Assemblée du 17 mars 2000. Suite à la fusion par laquelle le cabinet Cauvin Angleys Saint-Pierre Révifrance (SA) a transmis son patrimoine à la société KPMG SA ayant son siège à Levallois-Perret (92300), 2 *bis*, rue de Villiers, le mandat de KPMG SA est venu à expiration par anticipation et la nomination de M. Gérard Rivière domicilié à Paris La Défense (92923) en qualité de Commissaire aux Comptes suppléant jusqu'à l'expiration du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice, clos le 31 décembre 2004, a été approuvée par l'Assemblée Générale du 25 avril 2001.
Le mandat de KPMG SA a été renouvelé par l'Assemblée Générale du 22 avril 2005 pour une durée de six exercices soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée a statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010. L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a, par ailleurs, nommé de la SCP « Jean-Claude André et autre » en qualité de Commissaires aux Comptes suppléant de KPMG SA pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale affectée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.
L'Assemblée Générale Ordinaire du 25 avril 2001 a procédé à la nomination de M. Pierre-Bernard Anglade en tant que Commissaire aux Comptes suppléant pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006. L'Assemblée Générale du 23 avril 2003 a pris acte de la démission à cette date de M. Pierre-Bernard Anglade, Commissaire aux Comptes suppléant, et a nommé en remplacement la société PricewaterhouseCoopers Audit, société anonyme au capital de 1255230 euros, dont le siège social est sis 32, rue Guersant, 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 672006483, en qualité de Commissaire aux Comptes suppléant, et ce pour la durée du mandat restant à courir de son prédécesseur, soit jusqu'au 31 décembre 2006. L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a constaté l'absorption de Coopers & Lybrand Audit par PricewaterhouseCoopers Audit et la poursuite corrélative du mandat de Commissaire aux Comptes titulaire par cette dernière. De ce fait, l'Assemblée Générale a également procédé à la nomination de M. Yves Nicolas en qualité de Commissaire aux Comptes suppléant de PricewaterhouseCoopers Audit jusqu'à l'expiration du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006.

Rémunération des Commissaires aux Comptes

La rémunération totale des Commissaires aux Comptes et des membres de leurs réseaux s'est élevée à 5,0 millions d'euros. Cette rémunération prend en compte les honoraires versés pour la mission de commissariat aux comptes, certification et examen des comptes individuels et isolés, soit 4 252 milliers d'euros, les missions accessoires liées à l'audit, soit 401 milliers d'euros.

Autres éléments de caractère général

Par ailleurs, des honoraires pour un montant total de 490 milliers d'euros ont été versés en rémunération d'autres prestations réalisées par les Commissaires aux Comptes.

Le détail de l'ensemble de la rémunération est donné dans le tableau suivant :

(en milliers d'euros)

	PricewaterhouseCoopers				KPMG Audit				ACE			
	Montants[1]		%		Montants[1]		%		Montants[1]		%	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Audit												
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés	2 105	2 252	68 %	75 %	1 441	1 727	60 %	93 %	243	273	100 %	94 %
Missions accessoires	356	324	11 %	11 %	702	61	29 %	4 %		16		6 %
Sous-total	2 461	2 575	79 %	86 %	2 143	1 788	89 %	97 %	243	289	100 %	100 %
Autres prestations												
Juridique, fiscal, social	408	400	13 %	13 %	37	39	2 %	2 %				0 %
Technologies de l'information		25		1 %								
Audit interne						26		1 %				
Autres	233		8 %	0 %	235		10 %					
Sous-total	641	425	21 %	14 %	272	65	11%	3 %	0		0 %	0 %
Total	**3 102**	**3 000**	**100 %**	**100 %**	**2 415**	**1 853**	**100 %**	**100 %**	**243**	**289**	**100 %**	**100 %**

(1) Les montants correspondent aux charges d'honoraires comptabilisés au cours de l'exercice.

Responsables de l'information

Nicolas Hein
Directeur Financier, membre du Directoire.
Benoît des Cressonnières
Directeur Réassurance & Relations Investisseurs
Secrétaire Général

1, rue Euler
75715 Paris Cedex 08
Tél. : 01 40 70 50 50
www.eulerhermes.com

Politique d'information

Chaque événement majeur pouvant affecter l'entreprise de manière significative (acquisition, cession, partenariat commercial, création d'entreprise, etc.) fait généralement l'objet d'un communiqué diffusé aux agences de presse, aux analystes financiers et mis en ligne sur le site Internet de la société.
Par ailleurs, chaque filiale de la société est responsable de la communication sur son propre marché, sous la supervision de la fonction transversale « Communication » d'Euler Hermes. Toute information de type financier est strictement contrôlée et validée par la société.
De manière générale, Euler Hermes communique régulièrement sur l'évolution de ses activités par voie de réunions d'analystes, conférences et communiqués de presse ; ci-dessous, le calendrier prévisionnel 2006 des annonces financières de la société :

Résultats annuels 2005 :
le 23 mars 2006 à Paris
le 28 mars 2006 à Londres

Annonce du dividende :
le 23 mars 2006

Assemblée Générale :
le 22 mai 2006

Chiffres d'affaires trimestriels
T1 : 3 mai 2006
T2 : 2 août 2006
T3 : 31 octobre 2006
T4 : février 2007

Résultats du 1er semestre 2006 :
le 5 septembre 2006 à Paris
le 6 septembre 2006 à Londres
Résultats annuels 2006 :
mars 2007, la date précise sera communiquée ultérieurement
Simultanément à toute annonce par voie de réunion ou de communiqué de presse, l'information est mise en ligne sur le site Internet de la société : www.eulerhermes.com.

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2005

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Convention autorisée au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de Surveillance.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 117 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Garantie de passif fiscal au profit du CRÉDIT AGRICOLE

Dans le cadre de la cession de sa participation de 49,09 % dans EUROFACTOR, le Conseil de Surveillance du 4 mars 2005 a autorisé l'émission d'une garantie au profit du CRÉDIT AGRICOLE au prorata de cette participation, contre les conséquences de tout redressement en matière fiscale concernant EUROFACTOR SA et relevant de la compétence des juridictions fiscales françaises pour des faits préalables au 31 décembre 2003.

Le montant maximum pouvant être dû au titre de cette garantie ne pourra en aucun cas excéder la somme de 10 millions d'euros sous réserve d'une franchise égale à 1 million d'euros.

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

1. Convention de garantie de passif au profit de la société EUROFACTOR

Le Conseil de Surveillance du 29 novembre 1999 avait autorisé la signature d'une convention de garantie de passif au profit de la SOCIETE FRANÇAISE DE FACTORING INTERNATIONAL FACTORS FRANCE, « SFF », dans le cadre du rapprochement des activités d'affacturage du CRÉDIT LYONNAIS et d'Euler Hermes.

Cette garantie, dans ses principales dispositions, couvrait toute augmentation du passif ou diminution de l'actif de la « SFF » dont la clause était antérieure au 1er janvier 1999 (30 décembre 1999 pour les passifs fiscaux et sociaux), sous déduction d'une franchise unitaire de 300.000 FF (45.457,5 €) et cumulative de 20.000.000 FF (3.048.980,35 €). Cette garantie devait s'éteindre à l'expiration des délais de prescription augmentés de trois mois pour les passifs fiscaux et sociaux, et au 30 juin 2001 pour toutes les autres matières.

Cette garantie de passif poursuit ses effets pour un montant de 879 000 €.

Cette garantie de passif s'éteindra définitivement à l'issue des procédures juridiques en cours.

2. Nantissement d'un portefeuille d'OAT

Le Conseil d'Administration du 10 avril 2001 a donné autorisation au Président d'Euler Hermes SFAC pour nantir un portefeuille d'OAT pour un montant maximum cumulé de 30,49 millions d'euros (200 millions de francs) en garantie d'une ligne de crédit souscrite par Euler Hermes, cette autorisation valant pour la Société Générale ou tout autre établissement de crédit autorisé en France auprès duquel Euler Hermes serait amené à souscrire une ligne de crédit. Elle a été donnée pour une durée d'un an, soit jusqu'au 10 avril 2002.

Le Conseil d'Administration du 5 mars 2002 a donné autorisation au Président d'Euler HErmes SFAC de prolonger ce nantissement pour un montant maximum cumulé porté à 40 millions d'euros. Cette extension a été donnée pour une durée d'un an, soit jusqu'au 5 mars 2003.

Lors de sa séance du 25 février 2003, le Conseil de Surveillance d'Euler Hermes SFAC (le changement de la forme juridique d'Euler Hermes SFAC en une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance a été approuvé par son Assemblée Générale du 7 novembre 2002) a donné autorisation au Président du Directoire d'Euler Hermes SFAC de prolonger ce nantissement pour une nouvelle durée d'un an, soit jusqu'au 24 février 2004.

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Lors de sa séance du 19 décembre 2003, le Conseil de Surveillance d'Euler Hermes SFAC a donné autorisation au Président du Directoire d'Euler Hermes SFAC pour prolonger le nantissement pour le même montant. Cette extension est donnée pour une durée d'un an, soit jusqu'au 19 décembre 2004.

Lors de sa séance du 23 novembre 2004, le Conseil a donné autorisation au Président du Directoire d'Euler Hermes SFAC de prolonger ce nantissement pour une durée d'un an, soit jusqu'au 23 novembre 2005.

Suite à une renégociation de ses conditions d'emprunts, Euler Hermes n'a plus besoin de ce nantissement. Le conseil du 30 août 2005 a pris acte de cette décision.

3. Long Term Incentive Plan 2000 du groupe Allianz

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 26 septembre 2000, avait approuvé les dispositions de mise en place du plan mondial d'intéressement destiné aux cadres supérieurs du groupe Allianz.

Chaque société du groupe Allianz devait supporter le coût de ce plan pour la part qui la concerne.

En 2005, pour Euler Hermes, à raison d'un prix de couverture de 26,69 € par droit SAR (Stock Appreciation Rights), cet intéressement devait représenter un coût global de 508 391,12 €.

Le Comité de Rémunération, lors du Conseil de Surveillance du 24 mai 2005, indique qu'il attribuera en 2005, 29 268 SAR au Directoire au prix de 92,87 € par action. Ces SAR ont nécessité la mise en place d'un contrat de couverture (« Hedging Contract ») dont le coût de 508 391,12 € a été comptabilisé par Euler Hermes ou ses filiales.

4. Retraite complémentaire des membres du Directoire

Le Directoire d'Euler Hermes a adopté dans sa séance du 23 novembre 1998 un plan de retraite complémentaire destiné aux mandataires sociaux d'Euler Hermes et d'Euler Hermes SFAC.
Conformément aux conditions de ce plan, les mandataires sociaux éligibles aux bénéfices du plan sont, à ce jour, MM. Clemens von WEICHS ; Nicolas HEIN et Michel MOLLARD à partir de la date de leur nomination en tant que membres du Directoire d'Euler Hermes, et M. Jean-Marc PILLU à partir de sa nomination en tant que Président d'Euler Hermes SFAC.

Le montant total (y compris la taxe de 6%) versé en 2005 est de 1 088 620 €.

5. Contrat d'emprunt subordonné entre EULER HERMES, AGF VIE et AGF HOLDING

Le Conseil de Surveillance du 28 mai 2002 avait autorisé le Directoire à contracter un emprunt « senior » de 100 millions d'euros avec AGF VIE. Le contrat d'emprunt a été signé le 17 juillet 2002 aux conditions suivantes :

durée :	20 ans avec option de remboursement anticipé au terme de 10 ans
échéance :	remboursement annuel à concurrence du produit de toute augmentation de capital résultant de l'exercice par les actionnaires d'une option pour le paiement du dividende en actions
taux de base :	pendant 10 ans, taux fixe d'un swap contre EURIBOR 10 ans ; ensuite, taux annuel variable EURIBOR 3 mois, marge : 90 points de base les 10 premières années puis 190 points de base
intérêts :	annuels pendant 10 ans et trimestriels ensuite.

Suite aux remboursements anticipés effectués, le solde restant dû au 31 décembre 2004 s'élève à 12,880 millions d'euros.

Le solde a été intégralement remboursé le 20 juin 2005.

Cet emprunt a été remplacé par un nouvel emprunt « senior » d'un montant de 85 millions d'euros contracté à échéance du 24 juin 2010 avec AGF HOLDING. Le contrat d'emprunt a été signé le 24 juin 2005 aux conditions suivantes :

durée :	5 ans
échéance :	24 juin 2010
taux de base :	Variable EURIBOR 6 mois
marge :	20 points de base
intérêts :	semestriels.

Un avenant à ce contrat a été signé le 20 décembre 2005 pour un montant de 50 millions d'euros, portant le montant total de l'emprunt à 135 millions d'euros, aux mêmes conditions que celles décrites ci-dessus.

6. Contrat d'emprunt entre Euler Hermes et AGF HOLDING

Le Conseil de Surveillance du 28 mai 2002 avait autorisé le Directoire à contracter un emprunt relais de 260 millions d'euros avec AGF Holding, à échéance du 31 juillet 2002 pour 170 millions d'euros et à échéance du 31 juillet 2003 pour le solde.

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées

Cet emprunt a été renouvelé le 17 juillet 2003 pour un montant de 89,1 millions d'euros et une période de 3 mois, aux conditions suivantes :

durée :	3 mois
échéance :	17 octobre 2003
taux de base :	variable EURIBOR 3 mois
marge :	20 points de base
intérêts :	trimestriels

Cet emprunt a été prorogé jusqu'au 2 décembre 2003, aux conditions suivantes :

échéance :	3 décembre 2003
taux de base :	variable EURIBOR 1 mois
marge :	20 points de base
intérêts :	trimestriels

À la suite, un prêt à 5 ans d'un montant de 90 millions d'euros a été mis en place, aux conditions suivantes :
Trois tirages de 30 millions d'euros chacun, étalés sur fin 2003 et 2004

échéance :	19 décembre 2008
taux de base :	variable EURIBOR 3 mois
marge :	30 points de base
intérêts :	trimestriels

Une première tranche de 30 millions d'euros a été tirée le 19 décembre 2003.
Une seconde tranche de 30 millions d'euros a été tirée le 1er juin 2004.
Une troisième tranche de 30 millions d'euros a été tirée le 20 décembre 2004.

Au 31 décembre 2005, la totalité de ce prêt d'un montant de 90 millions d'euros est utilisée.

7. Contre garantie d'Euler Hermes à Euler Hermes SFAC

Dans le cadre de la notation de EULER HERMES par Standard & Poor's, EULER HERMES SFAC a accepté de garantir les engagements d'EULER HERMES UK selon l'acte de garantie « Deed of Guarantee » daté du 20 mai 2003. Cette garantie a été mise en place de manière à permettre à la société anglaise de bénéficier de la notation similaire à celle des autres sociétés du groupe.

Le Conseil de Surveillance du 20 mai 2003 a autorisé EULER HERMES à contre-garantir EULER HERMES SFAC et à rembourser cette dernière de tous les paiements effectués au titre de la garantie qu'elle a délivrée.

Comme EULER HERMES UK bénéficie dorénavant d'une note similaire à celle des autres sociétés du groupe sans nécessité de recourir à la garantie EULER HERMES SFAC, cette dernière a été annulée. Dès lors, la contre-garantie donnée par EULER HERMES SFAC a cessé d'exister.

Neuilly-sur-Seine, Paris-La Défense et Paris, le 3 mai 2006

Les Commissaires aux Comptes

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT	KPMG AUDIT Département de KPMG SA	ACE AUDITEURS ET CONSEILS D'ENTREPRISE
Christine Bouvry	Xavier Dupuy	Alain Auvray

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE ORDINAIRE ET EXTRAORDINAIRE DU 22 MAI 2006

Projet de résolutions

Résolutions à caractère ordinaire

Première résolution

Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2005.

L' Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport de gestion du Directoire, des observations du Conseil de Surveillance ainsi que du rapport général des Commissaires aux Comptes, approuve les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2005 comprenant le bilan, le compte de résultat et l'annexe tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports. Elle constate que le bénéfice de l'exercice écoulé s'élève à 99 317,5 milliers d'euros.

Deuxième résolution

Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2005.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport de gestion du Directoire, des observations du Conseil de Surveillance ainsi que du rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés de l'exercice de consolidation clos le 31 décembre 2005, approuve tels qu'ils lui ont été présentés, les comptes consolidés faisant apparaître un bénéfice de 286 076 milliers d'euros ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports.

Troisième résolution

Constatation d'absence de charges non déductibles.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, conformément aux dispositions de l'article 223 *quater* du Code général des impôts, constate qu'il n'y a pas eu de dépenses ni de charges non déductibles au cours de l'exercice écoulé.

Quatrième résolution

Quitus donné aux membres du Directoire et décharge aux membres du Conseil de Surveillance et aux Commissaires aux Comptes.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, donne à chacun des membres du Directoire quitus de l'exécution de leur mandat pour l'exercice écoulé, et donne décharge à chacun des membres du Conseil de Surveillance et à chaque Commissaire aux Comptes de l'accomplissement de leur mission.

Cinquième résolution

Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2005 et mise en distribution du dividende.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport général des Commissaires aux Comptes et après avoir entendu les observations du Conseil de Surveillance, constatant que le résultat distribuable s'élève à :

- report à nouveau	140 818,3 k €
- résultat de l'exercice écoulé	99 317,5 k €
soit,	240 135,8 k €

décide de procéder à l'affectation du résultat social comme suit :

- réserve légale	55,2 k €
- dividende proposé : 3,50 € par action	156 905,9 k €
- report à nouveau	83 174,7 k €
soit,	240 135,8 k €

En conséquence, l'Assemblée Générale décide de distribuer un dividende net de 3,50 € par action au titre de l'exercice écoulé. Le nombre total d'actions s'élève à 44 830 244.
Le dividende sera mis en paiement en espèces le 5 juin 2006.

L'avoir fiscal a été supprimé par la loi de finances pour 2004 et les revenus distribués au titre de la présente résolution, soit 156 905,9 milliers d'euros, sont, conformément à l'article 243 *bis* du CGI, éligibles pour les personnes physiques, à l'abattement de 40 % prévu à l'article 158-3-2° du CGI. Conformément à l'article 243 *ter* du CGI, il est par ailleurs rappelé que la société n'a procédé à aucune distribution non éligible à l'abattement prévu à l'article 158, 3-2° précité depuis que cet abattement s'applique.

Au cas où, lors de la mise en paiement du dividende, la société détiendrait certaines de ses propres actions, le bénéfice distribuable correspondant au dividende non versé en raison de la détention desdites actions, sera affecté au compte Report à nouveau.

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale

Conformément à la loi, il est rappelé que les dividendes distribués au titre des cinq derniers exercices ont été les suivants :

	2005[1]	2004[2]	2003[2]	2002[2]	2001[2]
Montant global (en milliers d'euros)	156 906	107 764	75 624	32 232	48 860
Montant par action avant avoir fiscal[3]	3,50 €	2,50 €	1,82 €	0,80 €	1,40 €
Avoir fiscal[4]	-	-	0,91 €	0,40 €	0,70 €
Montant par action après avoir fiscal	**3,50 €**	**2,50 €**	**2,73 €**	**1,20 €**	**2,10 €**

(1) Dividende proposé à l'Assemblée Générale.
(2) Dividende relatif à l'exercice, versé au cours de l'année suivante.
(3) Le dividende par action est calculé sur la base du nombre d'actions totales.
(4) Au taux historique qui était de 50 % pour les personnes physiques et les personnes morales bénéficiant du régime mères-filles.

Sixième résolution

Ajustement de la réserve pour actions propres.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, prenant acte de l'absence de mouvement d'achats et de ventes d'actions propres effectués par la Société au cours de l'exercice écoulé au titre du programme de rachat des actions de la Société tel qu'autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 22 avril 2005, et en particulier des modalités d'acquisition par la société de ses propres actions dans les conditions de l'article L. 225-209 et suivants du Code de commerce, décide d'ajuster la réserve pour actions propres par une reprise de provision de 11 281 157,84 euros pour tenir compte des mouvements de vente liés à l'exercice d'options d'achat d'actions au cours de l'exercice écoulé conformément aux dispositions de l'article L. 225-210 alinéa 3 du Code de commerce. Cette reprise sera imputée en totalité sur le poste « Autres réserves ».

Par conséquent, l'Assemblée Générale prend acte que la réserve pour actions propres qui s'élevait à 92 589 093 € au 31 décembre 2004 sera, par conséquent, ajustée à 81 307 935,61 €.

Septième résolution

Approbation des conventions réglementées visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les opérations visées à l'article L. 225-86 du Code de Commerce, approuve les conventions dont ledit rapport fait état.

Huitième résolution

Renouvellement du mandat de M. John COOMBER en qualité de membre du Conseil de Surveillance.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, décide de procéder au renouvellement du mandat de membre du Conseil de Surveillance de M. John COOMBER, de nationalité anglaise, né le 7 février 1949 à Londres et faisant élection de domicile à Mythenquai, 50-60 à 8022 Zurich (Suisse), pour une durée de trois exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Neuvième résolution

Renouvellement du mandat de M. Yves MANSION en qualité de membre du Conseil de Surveillance.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, décide de procéder au renouvellement du mandat de membre du Conseil de Surveillance de M. Yves MANSION, de nationalité française, né le 9 janvier 1951 à Fribourg en Brisgau (Allemagne) et demeurant 9, rue de Montorgueil à Paris (1er), pour une durée de trois exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Dixième résolution

Ratification de la cooptation de M. Clement BOOTH en qualité de membre du Conseil de Surveillance.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, décide de ratifier la cooptation en tant que membre du Conseil de Surveillance de Monsieur Clement BOOTH, de nationalité sud-africaine, né le 16 juillet 1954 à Kapstadt (Afrique du Sud) et faisant élection de domicile 2 Minster Court, Mincing Lane à Londres (EC3R 7XA) (Royaume-Uni). Cette cooptation a été décidée par le Conseil de Surveillance du 16 novembre 2005 en remplacement de M. Reiner HAGEMANN, démissionnaire, pour la durée de son mandat restant à courir, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006.

Onzième résolution

Autorisation donnée au Directoire dans le cadre du programme de rachat par la Société de ses propres actions.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, autorise le Directoire, conformément à l'article L. 225-209 du Code de commerce, du règlement n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale

pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 et des articles 241-1 à 241-8 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), à acquérir, céder, transférer, un nombre d'actions représentant un maximum de 10 % du capital social dans les conditions suivantes :

- Cette autorisation est valable pour une période maximum de dix-huit mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 21 novembre 2007, ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date ; elle met fin, pour sa fraction non utilisée, à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 22 avril 2005 dans sa dix-huitième résolution ;

- Le montant total des sommes que la Société pourra consacrer à l'achat de ses actions au cours de la durée de cette autorisation est de 149,8 millions d'euros ;

- Le prix maximum d'achat est fixé à 132 euros par action, ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2005 multiplié par un facteur multiplicatif équivalent à la plus forte progression enregistrée par le titre sur un exercice depuis son introduction en Bourse, soit 73 % en 2003. Le prix minimum de vente est fixé à 51 euros par action ce qui correspond au cours le plus bas atteint par le titre au cours de l'exercice 2005, étant précisé qu'en cas d'opérations sur le capital, notamment par incorporation de primes, de réserves ou de bénéfices donnant lieu soit à l'élévation de la valeur nominale des actions, soit à la création et attribution gratuite d'actions, ou de regroupement d'actions ou de division de la valeur nominale des actions, le Directoire aurait tout pouvoir, en tant que de besoin, à l'effet d'ajuster ces prix et le nombre d'actions en conséquence, et que si les actions ainsi acquises étaient utilisées pour attribuer gratuitement des actions conformément à l'article L. 443-5 du Code du travail, la contre-valeur pécuniaire des actions attribuées serait alors déterminée conformément aux dispositions légales applicables ;

- Les acquisitions réalisées par la Société en vertu de la présente autorisation ne peuvent en aucun cas l'amener à détenir plus de 10 % du capital social de la Société ;

- L'acquisition, la cession, le transfert ou l'échange de ces actions peuvent être effectués, dans les conditions prévues par les autorités de marché et les dispositions des lois et règlements en vigueur, par tous moyens, y compris par acquisition ou cession de blocs (le cas échéant, hors marché, de gré à gré, ou par recours à tous instruments financiers dérivés, notamment à des options ou à des bons, en conformité avec la réglementation applicable), et aux époques que le Directoire ou la personne agissant sur la délégation du Directoire appréciera ;

- Ces achats d'actions sont autorisés en vue de toute affectation permise par les textes en vigueur et, notamment :

(i) l'animation du marché des actions, visant notamment à assurer la liquidité de l'action par un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à une charte déontologique reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ;

(ii) l'attribution aux salariés ou aux mandataires sociaux de la Société et de ses filiales dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, du régime des options d'achat d'actions, d'attributions gratuites d'actions existantes ou par le biais d'un plan épargne entreprise ;

(iii) l'achat pour la conservation et la remise ultérieure d'actions à titre de paiement ou d'échange, dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, conformément à la réglementation boursière, étant précisé que le nombre d'actions acquises par la Société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne peut excéder 5% de son capital ;

(iv) la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés aux titres donnant accès au capital de la Société ;

(v) l'annulation desdites actions, sous réserve de l'adoption par la présente Assemblée Générale de la douzième résolution ;

(vi) mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être reconnue par la loi ou l'AMF, auquel cas la Société portera à la connaissance du public, dans les conditions légales et réglementaires applicables, les modifications éventuelles du programme concernant les objectifs modifiés.

La Société pourra procéder aux opérations (i) à (vi) ci-dessus en période d'offre publique d'achat ou d'échange dans le respect des textes applicables.

Conformément à l'article L. 225-209 alinéa 4 du Code de commerce, la Société informera chaque mois l'Autorité des Marchés Financiers des achats, cessions, transferts et annulations réalisés. L'Autorité des Marchés Financiers portera cette information à la connaissance du public.

En outre, conformément à l'article 12 des statuts, le Directoire devra faire approuver préalablement par le Conseil de Surveillance la politique qu'il entend suivre en matière d'achat d'actions conformément à cette résolution.

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale

Tous pouvoirs nécessaires pour réaliser ces opérations sont conférés au Directoire, avec faculté de délégation à son Président ou avec son accord à un ou plusieurs de ses membres, et notamment les pouvoirs à l'effet de passer tous ordres en Bourse ou hors marché, d'affecter ou de réaffecter les actions acquises aux différents objectifs poursuivis dans les conditions légales ou réglementaires applicables, de conclure tous accords notamment en vue de la tenue des registres des achats et des ventes de titres, d'établir tous documents d'information, d'effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des Marchés Financiers de tous organismes et d'une manière générale, faire tout ce qui sera nécessaire.

Le Directoire devra informer l'Assemblée Générale des opérations réalisées en application de la présente autorisation.

Résolutions à caractère extraordinaire

Douzième résolution

Autorisation donnée au Directoire de réduire le capital social par annulation d'actions acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, des observations du Conseil de Surveillance et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et conformément à l'article L. 225-209 du Code de commerce, et en considération du vote de la onzième résolution, autorise le Directoire pour une période de vingt quatre mois à compter de la date de la présente Assemblée Générale à réduire le capital social, en une ou plusieurs fois, dans la limite d'un montant maximum de 10 % du capital social, par voie d'annulation des actions propres, acquises dans le cadre des programmes d'achat adoptés antérieurement ou postérieurement à la présente Assemblée par les actionnaires de la Société.

L'Assemblée Générale autorise le Directoire à imputer la différence entre le prix d'achat des actions annulées et leur valeur nominale, calculée au moment de leur annulation, sur les primes et réserves disponibles.

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de délégation, pour fixer les conditions et les modalités de cette ou de ces annulations, pour modifier, le cas échéant les statuts, pour effectuer toutes déclarations, remplir toutes autres formalités, et d'une manière générale faire tout ce qui est nécessaire.

La présente autorisation se substitue à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 22 avril 2005 dans sa dix-neuvième résolution.

Conformément à l'article 12 des statuts, les opérations décidées par le Directoire en application de cette résolution, devront être préalablement autorisées par le Conseil de Surveillance.

Treizième résolution

Délégation de compétence donnée au Directoire d'émettre des actions et des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et conformément aux dispositions de l'article L. 225-129 à L.225-129-6, L.228-91 et L.228-92 du Code de commerce :

- Délègue au Directoire, pour une durée de 26 mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 21 juillet 2008, sa compétence pour décider l'émission avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la Société et des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances.

Sont expressément exclues, dans le cadre de la présente délégation, les émissions d'actions de préférence et de valeurs mobilières donnant accès à des actions de préférence.

- Délègue également sa compétence au Directoire pour décider l'émission de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance de la Société.

- Décide que le montant nominal des augmentations de capital immédiates ou à terme résultant de l'ensemble des émissions réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un plafond nominal total de 4,4 millions d'euros, étant précisé que ce plafond est fixé compte non tenu des conséquences sur le montant de l'augmentation de capital des ajustements susceptibles d'être opérés par suite de l'émission de valeurs mobilières donnant accès à des actions de la Société, conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital.

- Décide que les valeurs mobilières donnant accès à des actions de la Société ainsi émises pourront consister en des titres de créance ou être associées à l'émission de tels titres, en encore en permettre l'émission comme titres intermédiaires. Ces titres représentatifs de créance pourront être émis sous forme d'obligations ou de titres assimilés, notamment

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale

de titres subordonnés, à durée déterminée ou indéterminée, à taux fixe et/ou variable, avec ou sans capitalisation, émis en euros et/ou en toutes autres devises ou en unités monétaires composites, assortis éventuellement du droit, notamment sous forme de bons, de recevoir et/ou souscrire à d'autres obligations ou titres assimilés, remboursables dans leur devise ou unité monétaire composite d'émission et/ou par tout autre moyen.

- Décide que les actionnaires pourront exercer, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible. En outre, le Directoire pourra instituer au profit des actionnaires un droit de souscription à titre réductible aux actions ou aux valeurs mobilières, qui s'exercera proportionnellement à leurs droits et dans la limite de leur demande. Si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourra, dans l'ordre qu'il estimera opportun, soit limiter, conformément à la loi, l'émission au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne, au moins, les trois quarts de l'émission décidée, soit répartir librement tout ou partie des titres non souscrits, soit les offrir au public.

- Constate que cette délégation emporte de plein droit au profit des titulaires de valeurs mobilières émises au titre de la présente résolution et donnant accès au capital de la Société, renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit.

- Décide que la somme revenant, ou devant revenir, à la Société pour chacune des actions émises au titre de cette autorisation, sera au moins égale à la valeur nominale de l'action, telle que calculée avant l'émission en question.

Conformément à l'article 12 des statuts, le montant maximum de chacune des augmentations de capital décidées par le Directoire au titre de la présente autorisation devra être préalablement approuvé par le Conseil de Surveillance.

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdéléguer dans les conditions prévues par la loi, pour procéder aux dites émissions dans les limites ci-dessus fixées, en arrêter le montant, les caractéristiques et les modalités, et notamment pour :

- Procéder en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera, en France et/ou, le cas échéant, à l'étranger et/ou sur le marché international, aux émissions susvisées conduisant à l'augmentation de capital – ainsi que, le cas échéant, pour y surseoir.
- Déterminer la catégorie et les caractéristiques des valeurs mobilières émises.
- Fixer leur prix de souscription, avec ou sans prime.
- Fixer la date de jouissance, éventuellement rétroactive, des actions émises ou devant être émises.
- Déterminer, en cas d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital social, les modalités d'ajustement des conditions d'accès à des actions afin de préserver leurs droits.
- Déterminer, dans les conditions légales, les situations où le Directoire aura la faculté de suspendre éventuellement l'exercice, pendant un délai maximum de trois mois, des droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions.
- Déterminer les modalités d'achat en Bourse ou d'offre d'achat ou d'échange de valeurs mobilières émises au titre de la présente résolution, comme de remboursement de ces valeurs mobilières.
- Imputer les frais d'émission des actions et valeurs mobilières sur le montant des primes afférentes aux augmentations de capital et prélever sur ces primes, les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du montant du capital, résultat de ces augmentations.
- Procéder aux modifications corrélatives des statuts.
- D'une manière générale, passer toutes conventions, conclure tous accords avec toutes banques et tous organismes, prendre toutes les dispositions et remplir toutes les formalités afférentes à l'émission, à la cotation et au service financier des actions et/ou valeurs mobilières, émises au titre de la présente résolution et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Cette résolution met fin, pour sa fraction non utilisée, à la délégation donnée au Directoire par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 28 avril 2004 dans sa dix-septième résolution.

Quatorzième résolution

Délégation de compétence donnée au Directoire d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, et conformément aux articles L. 225-129 à L. 225-29-6 et L. 225-130 du Code de commerce, délègue au Directoire, pour une durée de 26 mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 21 juillet 2008 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Extraordinaire intervenant avant cette date, sa compétence pour augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois aux époques et selon les modalités qu'il déterminera, par incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes, sous forme d'attribution gratuite d'actions ou de l'élévation de la valeur nominale des actions existantes ou de la combinaison de ces deux modalités.

L'Assemblée Générale délègue au Directoire sa compétence pour décider que les droits formant rompus ne seront pas négociables et que les titres correspondants seront vendus, les sommes provenant de la vente étant allouées aux titulaires des droits au plus tard trente jours après la date d'inscription à leur compte du nombre entier d'actions attribuées.

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale

Le montant nominal d'augmentation de capital susceptible d'être réalisé dans le cadre de la présente résolution ne pourra excéder 4,4 millions d'euros, plafond commun avec celui fixé pour les augmentations de capital résultant des émissions d'actions ou de valeurs mobilières autorisées par la treizième résolution.

L'Assemblée Générale donne au Directoire tous pouvoirs, avec faculté de subdéléguer dans les conditions prévues par la loi, pour mettre en œuvre cette résolution, modifier, le cas échéant, les statuts de la Société en conséquence et, plus généralement, faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Cette résolution met fin, pour sa fraction non utilisée, à la délégation donnée au Directoire par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 28 avril 2004 dans sa dix-neuvième résolution.

Quinzième résolution

Autorisation conférée au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes :

■ autorise le Directoire, dans le cadre des dispositions des articles L. 225-177 à L. 225-186 du Code de commerce, à consentir, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des salariés et éventuellement les mandataires sociaux tant de la Société et que des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions visées à l'article L. 225-180 dudit Code ou de certains d'entre eux seulement, des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société à émettre à titre d'augmentation de son capital, ainsi que des options donnant droit à l'achat d'actions de la Société provenant de rachats effectués par la Société dans les conditions prévues par la loi.

■ décide que les options de souscription et les options d'achat consenties en vertu de cette autorisation ne pourront donner droit à un nombre total d'actions supérieur à 3% du capital social au jour de la décision du Directoire, étant entendu que le Conseil de Surveillance, dans les limites de la présente résolution, fixera le nombre d'options de souscription ou d'achat d'actions que le Directoire pourra consentir lors de chaque attribution.

■ décide que le prix à payer lors de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions sera fixé par le Directoire le jour où les options seront consenties et que (i) dans le cas d'octroi d'options de souscription, ce prix ne pourra pas être inférieur à 80% de la moyenne des premiers cours cotés de l'action de la Société sur l'Eurolist d'Euronext Paris lors des 20 séances de bourse précédant le jour où les options de souscription seront consenties, et (ii) dans le cas d'octroi d'options d'achat d'actions, ce prix ne pourra être inférieur ni à la valeur indiquée au (i) ci-dessus, ni à 80 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la Société au titre des articles L. 225-208 et L. 225-209 du Code de commerce.

■ constate que la présente autorisation emporte, au profit des bénéficiaires des options de souscription, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure de l'exercice des options de souscription.
En conséquence, l'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Directoire pour mettre en oeuvre la présente autorisation et à l'effet notamment :
■ d'arrêter la liste des bénéficiaires d'options et le nombre d'options allouées à chacun d'eux ;
■ de fixer les modalités et conditions des options, et notamment :
- la durée de validité des options, étant entendu que les options devront être exercées dans un délai maximal de 8 ans à compter de leur octroi ;
- la ou les dates ou périodes d'exercice des options étant entendu que le Directoire aura la possibilité (a) d'anticiper les dates ou les périodes d'exercice des options, (b) de maintenir le caractère exerçable des options ou (c) de modifier les dates ou périodes pendant lesquelles les actions obtenues par l'exercice des options ne pourront être cédées ou mises au porteur ;
- des clauses éventuelles d'interdiction de revente immédiate de tout ou partie des actions sans que le délai imposé pour la conservation des titres puisse excéder trois ans à compter de la levée d'option ;
- le cas échéant, de limiter, suspendre, restreindre ou interdire l'exercice des options ou la cession ou la mise au porteur des actions obtenues par l'exercice des options, pendant certaines périodes ou à compter de certains événements, sa décision pouvant porter sur tout ou partie des options ou des actions, ou concerner tout ou partie des bénéficiaires ;
- d'arrêter la date de jouissance, même rétroactive, des actions nouvelles provenant de l'exercice des options de souscription ;
- le cas échéant, de procéder aux ajustements du nombre et du prix des actions pouvant être obtenus par l'exercice des options dans les conditions légales et réglementaires alors en vigueur.
Décide que le Directoire aura également, avec faculté de subdélégation à son Président dans les conditions légales, tous pouvoirs pour constater la réalisation des augmentations de capital à concurrence du montant des actions qui seront effectivement souscrites par l'exercice des options de souscription, apporter les modifications nécessaires aux statuts et, sur sa seule décision et s'il le juge opportun, imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces opérations et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation, et effectuer toutes formalités nécessaires à la cotation des titres ainsi émis, toutes déclarations auprès de tous organismes et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale

La présente résolution met fin, avec effet immédiat, pour sa fonction non utilisée, à l'autorisation de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions de la Société accordée au Directoire par l'Assemblée Générale Mixte du 23 avril 2003 dans sa quinzième résolution.
La présente autorisation est valable pour une durée de trente-huit mois à compter de la présente Assemblée, soit jusqu'au 21 juillet 2009.
Le Directoire informera chaque année l'Assemblée générale ordinaire des opérations réalisées dans le cadre de la présente délégation, conformément à l'article L. 225-184 du Code de commerce.

Seizième résolution

Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'attribuer gratuitement des actions de la Société.
L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes :
- autorise le Directoire, dans le cadre des dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, à procéder aux attributions gratuites d'actions de la Société, existantes ou à émettre, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des membres du personnel qu'il déterminera parmi les salariés et éventuellement les mandataires sociaux éligibles de la Société et des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions visées à l'article L. 225-197-2 du Code de commerce ou de certaines catégories d'entre eux ;
- décide que les attributions gratuites d'actions effectuées en vertu de cette autorisation ne pourront donner droit à un nombre total d'actions supérieur à 3 % du capital social au jour de la décision du Directoire, étant entendu que le Conseil de Surveillance, dans les limites de la présente autorisation, fixera le nombre d'actions gratuites que le Directoire pourra consentir lors de chaque attribution. Les émissions réalisées pour les besoins d'attribution de titres nouveaux ne pourront excéder 3 % du capital social à la même date. À cette fin, l'Assemblée Générale autorise, en tant que de besoin, le Directoire à augmenter le capital social à due concurrence.
- décide de supprimer au profit des bénéficiaires des attributions d'actions le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions nouvelles qui seraient émises en vertu de la présente résolution et de renoncer au profit des bénéficiaires précités à tout droit aux actions existantes, qui seraient attribuées en vertu de la présente résolution.
- décide que l'attribution desdites actions à leurs bénéficiaires deviendra définitive au terme d'une période d'acquisition dont la durée sera fixée par le Directoire, étant entendu que cette durée ne pourra être inférieure à deux ans et que les bénéficiaires devront conserver lesdites actions pendant une durée fixée par le Directoire, étant précisé que le délai de conservation ne pourra être inférieur à deux ans à compter de l'attribution définitive desdites actions.

Le Directoire procédera aux attributions gratuites d'actions et déterminera notamment :
- l'identité des bénéficiaires des attributions ;
- les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions.

L'Assemblée Générale décide que le Directoire aura, avec faculté de délégation dans les conditions légales, tous pouvoirs pour mettre en œuvre la présente autorisation dans les conditions ci-dessus et dans les limites autorisées par les textes en vigueur, et notamment de fixer les modalités et conditions des émissions qui seront réalisées en vertu de la présente autorisation, les dates de jouissance des titres émis, le cas échéant demander leur admission à la cotation en Bourse partout où il en avisera, accomplir, directement ou par mandataire, toutes opérations et formalités liées aux augmentations du capital social, constater la réalisation des augmentations de capital et modifier les statuts en conséquence et effectuer toutes déclarations auprès de tous organismes et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.
Cette autorisation est valable pour une période de trente-huit mois à compter de la présente Assemblée, soit jusqu'au 21 juillet 2009.
Le Directoire informera chaque année l'Assemblée Générale, dans les conditions légales et réglementaires, en particulier l'article L. 225-197-4 du Code de commerce, des opérations réalisées dans le cadre de la présente résolution.

Dix-septième résolution

Délégation de compétence au Directoire pour augmenter le capital social au profit des adhérents à un plan d'épargne.
L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et statuant conformément aux dispositions des articles L. 225-138-1 et L. 225-129-6 du Code de commerce et en application des articles L. 443-1 et suivants du Code du travail :

- délègue au Directoire sa compétence pour augmenter, en une ou plusieurs fois, le capital social, dans le délai de 26 mois à compter de la présente Assemblée, à concurrence d'un montant nominal maximum de DEUX CENT QUATRE-VINGT-SIX MILLE NEUF CENT TREIZE euros (286 913 €) par l'émission d'actions nouvelles ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société et, le cas échéant, des entreprises françaises qui lui sont liées dans les conditions de l'article L. 225-180 du Code de commerce et de l'article L. 444-3 du Code du travail ;
- décide que le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le plafond nominal global d'augmentation de capital de 4,4 millions d'euros fixé par la treizième résolution de la présente Assemblée Générale.
- Décide, en application de l'article L. 443-5 du Code du travail, de fixer la décote respectivement à 20 % et 30 % par rapport à la

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale

moyenne des premiers cours cotés de l'action de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris lors des vingt séances de Bourse précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture des souscriptions selon que les titres ainsi souscrits, directement ou indirectement, correspondent à des avoirs dont la durée d'indisponibilité est inférieure à dix ans ou supérieure ou égale à dix ans. Toutefois, l'Assemblée Générale autorise expressément le Directoire à réduire la décote susmentionnée, s'il le juge opportun, notamment pour limiter ou supprimer la décote consentie du cours coté de l'action de la Société constaté le jour de la décision fixant la date d'ouverture des souscriptions, dans les limites légales et réglementaires, afin de tenir compte, notamment, des régimes juridiques, comptables, fiscaux et sociaux applicables localement.

- Décide, en application de l'article L. 443-5 du Code du travail, que le Directoire pourra prévoir l'attribution, à titre gratuit, d'actions à émettre ou déjà émises ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société à émettre ou déjà émis, au titre de l'abondement, ou le cas échéant de la décote, sous réserve que la prise en compte de leur contre-valeur pécuniaire, évaluée au prix de souscription, n'ait pour effet de dépasser les limites prévues aux articles L. 443-5 et L. 443-7 du Code du travail.
- Décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions nouvelles à émettre ou autres valeurs mobilières donnant accès au capital et aux valeurs mobilières auxquelles donneront droit ces valeurs mobilières émises en application de la présente résolution en faveur des adhérents à un plan d'épargne entreprise.
- Délègue tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de délégation ou de subdélégation, conformément aux dispositions légales et réglementaires, pour mettre en œuvre la présente résolution et notamment pour :

- fixer le périmètre, les modalités et conditions des opérations,
- arrêter les dates et les modalités des émissions qui seront réalisées et les caractéristiques des titres à émettre en vertu de la présente autorisation,
- fixer les dates d'ouverture et de clôture des souscriptions, ainsi que les dates de jouissance,
- fixer les modalités de libération des actions et des autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, consentir des délais pour la libération des actions et, le cas échéant, des autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société,
- demander l'admission en Bourse des titres créés partout où il avisera,
- constater la réalisation des augmentations de capital à concurrence du montant des actions qui seront effectivement souscrites, accomplir, directement ou par mandataire, toutes opérations et formalités liées aux augmentations du capital social et sur sa seule décision, et
- s'il le juge opportun, imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces augmentations et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation.

Dix-huitième résolution (à caractère ordinaire)

Pouvoir pour formalités

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de la présente Assemblée Générale en vue de l'accomplissement de toutes les formalités légales ou administratives et faire tous dépôts et publicités prévus par la législation en vigueur.

Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 22 mai 2006

DESCRIPTIF DU PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS QUI SERA SOUMIS AUX ACTIONNAIRES LORS DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 22 MAI 2006

I- Nombre de titres et part du capital détenus directement ou indirectement par l'émetteur et répartition par objectifs par titres de capital détenus

Le nombre total d'actions détenues directement par Euler Hermes à la date du 21 avril 2006 est de 1 457 921, soit 3,25 % du capital à cette date. Euler Hermes ne detient aucune action indirectement.
La répartition par objectifs du nombre d'actions ainsi détenues était, à la date du présent descriptif :
- 999 752 actions affectées à l'attribution aux salariés ou aux dirigeants de la Société et de ses filiales au titre de leur participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, d'un plan d'option d'acquisition d'actions, d'attribution gratuite d'actions existantes ou d'un plan d'épargne d'entreprise ;
- 12 231 actions dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec HSBC Securities ;
- 445 938 actions pour la remise d'actions à titre d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe ou à l'occasion d'émission de titres donnant accès au capital de la Société.

II- Objectifs du programme

Euler Hermes, société cotée sur le marché Eurolist by Euronext (Euronext Paris) Compartiment A, souhaite mettre en œuvre un programme de rachat de ses propres actions dans le cadre de l'autorisation qui sera soumise à l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires en date du 22 mai 2006.
Ce programme se substituerait au programme existant mis en place par l'Assemblée Générale Mixte du 22 avril 2005, qui avait autorisé le directoire d'Euler Hermes à acquérir par tous moyens, ses propres actions.
Ces achats d'actions seraient autorisés en vue de toute affectation permise par la loi et, notamment :

(i) l'animation du marché des actions, visant notamment à assurer la liquidité de l'action par un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à une charte déontologique reconnue par l'AMF ;

(ii) l'attribution aux salariés ou aux mandataires sociaux de la Société et de ses filiales dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, du régime des options d'achat d'actions, d'attributions gratuites d'actions existantes ou par le biais d'un plan épargne entreprise ;

(iii) l'achat pour la conservation et la remise ultérieure d'actions à titre de paiement ou d'échange, dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, conformément à la réglementation boursière, étant précisé que le nombre d'actions acquises par la Société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne peut excéder 5% de son capital ;

(iv) la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés aux titres donnant accès au capital de la Société ;

(v) l'annulation desdites actions, sous réserve de l'adoption par l'Assemblée Générale Mixte du 22 mai 2006 de la douzième résolution ;

(vi) mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être reconnue par la loi ou l'AMF, auquel cas la Société portera à la connaissance du public, dans les conditions légales et réglementaires applicables, les modifications éventuelles du programme concernant les objectifs modifiés.

La Société pourra procéder aux opérations (i) à (vi) ci-dessus en période d'offre publique d'achat ou d'échange dans le respect des textes applicables.

III- Part maximale de capital, nombre maximal et caractéristiques des titres susceptibles d'êtres rachetés, ainsi que le prix maximum d'achat

1- Part maximale du capital à acquérir par Euler Hermes

Euler Hermes s'engage, en application de la loi, à ne pas dépasser la limite de détention directe ou indirecte de 10% de son capital. À la date du 21 avril 2006, Euler Hermes avait acquis, dans le cadre des précédentes autorisations des 7 avril 2000, 25 avril 2001, 17 avril 2002, ses propres actions à hauteur de 1 779 073 actions, et détenait 1 457 921 actions, soit 3,25 % du capital. En conséquence, Euler Hermes aurait la faculté d'acquérir, compte tenu d'un flux d'achats limité à 10 % du capital composé à la date du 21 avril 2006 de 44 830 244 actions, 3 025 103 actions au maximum, soit 6,75 % du capital.

Par ailleurs, le montant maximum qu'Euler Hermes serait susceptible d'engager dans ce programme de rachat d'actions serait fixé à 149,8 millions d'euros, conformément à la onzième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale Mixte du 22 mai 2006.

Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 22 mai 2006

2- Caractéristiques des titres concernés

Nature des titres rachetés : actions ordinaires
Libellé : ELE
Code ISIN : FR 0004254035

3- Prix maximum d'achat

Le prix maximum d'achat est fixé à 132 euros par action (ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2005 multiplié par un facteur multiplicatif équivalent à la plus forte progression enregistrée par le titre sur un exercice depuis son introduction en Bourse, soit 73% en 2003) et le prix minimum de vente est fixé à 51 euros par action (ce qui correspond au cours le plus bas atteint par le titre au cours de l'exercice 2005), étant précisé qu'en cas d'opérations sur le capital, notamment par incorporation de primes, de réserves ou de bénéfices donnant lieu soit à l'élévation de la valeur nominale des actions, soit à la création et l'attribution gratuite d'actions, ou de regroupement d'actions ou de division de la valeur nominale des actions, le Directoire aurait tout pouvoir, en tant que de besoin, à l'effet d'ajuster ces prix et le nombre d'actions en conséquence, et que si les actions ainsi acquises étaient utilisées pour attribuer gratuitement des actions conformément à l'article L. 443-5 du Code du travail, la contre-valeur pécuniaire des actions attribuées, serait alors déterminée conformément aux dispositions légales spécifiquement applicables

IV- Durée du programme

Conformément à la résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 22 mai 2006, ce programme aura une durée maximum de dix-huit mois à compter de ladite assemblée et pourra donc se poursuivre au plus tard jusqu'au 21 novembre 2007 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date.

V- Opérations effectuées dans le cadre du précédent programme :

Déclaration par l'émetteur des opérations réalisées sur ses propres titres du 1er mars 2005 au 21 avril 2006.

Pourcentage de capital autodétenu de manière directe et indirecte : 3,25 %.
Nombre d'actions annulées au cours de ces derniers mois : 0.
Nombre de titres détenus en portefeuille : 1 457 921.
Valeur comptable du portefeuille : 77 076 688 euros.
Valeur de marché du portefeuille : 146 375 268 euros.

	Flux bruts cumulés		Positions ouvertes au jour de la publication du descriptif du programme			
Période allant du 1er mars 2005 au 21 avril 2006	Achats	Ventes	Positions ouvertes à l'achat		Positions ouvertes à la vente	
Nombre de titres	0	278 738	Options d'achat achetées	Achats à terme	Options d'achat vendues	Ventes à terme
Échéance maximale moyenne			Néant	Néant	Néant	Néant
Cours moyen de la transaction(1)		51,69 €				
Prix d'exercice moyen(1)		51,69 €				
Montants(1)		14 407 942 €				

(1) Les opérations mentionnées concernent exclusivement des levées d'options d'achat d'actions de la Société.

Tableau de concordance du document de référence

Afin de faciliter la lecture du présent Document de référence déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), le tableau de concordance suivant permet d'identifier les principales informations reprises par l'AMF dans le cadre de ses règlements et instructions d'application.

	Rubrique	Page
Attestations des responsables		
Attestation du responsable du document de référence		197
Contrôleurs légaux des comptes		197
Politique d'information		199
Renseignements de caractère général émetteur		
Émetteur		*174 à 177*
Réglementation applicable		174
Capital		*178 à 188*
Particularités (limitation à l'exercice des droits de vote…)		NA
Capital autorisé non émis		NA
Capital potentiel		145, 164 et 179
Tableau d'évolution du capital sur 5 ans		185 et 186
Marché des titres		*168*
Tableau d'évolution des cours et volumes sur 24 mois		170
Dividendes		27
Capital et droits de vote		
Répartition actuelle du capital et des droits de vote		187
Évolution de l'actionnariat		187 et 188
Pactes d'actionnaires		188
Activité du groupe		
Organisation du groupe (information sur les zones d'activité et liste des sociétés consolidées)		18 à 21 et 68 à 72
Chiffres clés du groupe		2 et 3
Informations chiffrées sectorielles		138 à 142
Marchés et positionnement concurrentiel de l'émetteur		1
Politique d'investissements		14 à 16
Indicateurs de performance (création de valeur pour l'actionnaire)		24 et 25
Analyse des risques du groupe		
Facteurs de risques		84 à 96
- Contrôle des risques		84
- Risques de marché (liquidité, taux, change, portefeuille actions)		89 et 91 et 92
- Risques particuliers liés à l'activité (risque d'assurance, risque de crédit, risques opérationnels)		85 à 88, 90 à 91, 92 à 94
- Risques juridiques (réglementation particulière, faits exceptionnels et litiges)		48, 93 et 197
- Risques industriels et liés à l'environnement		NA
Assurances et couverture des risques		92
Patrimoine, situation financière et résultats		
Comptes consolidés et annexe		57 à 150
Engagements hors bilan		145
Honoraires des Commissaires aux Comptes		199
Information financière pro forma		NA
Ratios prudentiels réglementaires (assurances et banques)		91
Comptes sociaux et annexe		151 à 164
Comptes semestriels consolidés		NA
Gouvernement d'entreprise		
Composition et fonctionnement du Gouvernement d'entreprise		32 et 33, 38 à 43 et 189 à 195
Composition et fonctionnement des comités		28 et 29, 32 et 33, 189 et 190
Dirigeants et mandataires sociaux (rémunération, avantages, options, retraite)		35 à 37 et 192 à 195
Dix premiers salariés non-mandataires sociaux (options consenties et levées)		183
Conventions réglementées		200
Perspectives		**28**

CONTRÔLE A POSTERIORI
Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 03/05/2006, conformément aux articles 211-1 à 211-42 de son Règlement général. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des Marchés Financiers.
Des exemplaires du présent document de référence sont disponibles sans frais auprès d'Euler Hermes, 1, rue Euler, 75008 Paris.
Conception-réalisation : Publicorp - Publication : Direction de la Communication Euler Hermes

Conception et réalisation : PUBLICORP - 5391

1, rue Euler - 75008 Paris - France
Tél. : + 33 1 40 70 50 50 - Fax : + 33 1 40 70 50 17
www.eulerhermes.com